Série B No 29

UNIVERSITE DE STRASBOURG
FACULTE DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

Les effets du nouveau régime monétaire en Belgique sur son économie, depuis la stabilisation jusqu'à la crise économique.

THESE POUR LE DOCTORAT D'UNIVERSITE
(sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue
par

HUGO CATS

JURY DE LA THESE :

Président : M. LAUFENBURGER, professeur
Suffragants : M.M. BEAUCOURT, professeur
SAINT-GERMÈS, professeur

IMPRIMERIE "ALPHA"
28, rue des Fortifications - Anvers
1933

Série B No 29

UNIVERSITE DE STRASBOURG

FACULTE DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

Les effets du nouveau régime monétaire en Belgique sur son économie, depuis la stabilisation jusqu'à la crise économique.

THESE POUR LE DOCTORAT D'UNIVERSITE
(sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue
par

HUGO CATS

JURY DE LA THESE :

Président : M. LAUFENBURGER, professeur
Suffragants : M.M. BEAUCOURT, professeur
SAINT-GERMÈS, professeur

IMPRIMERIE "ALPHA"
28, rue des Fortifications - Anvers
1933

La Faculté n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les thèses. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

AVANT-PROPOS

Le titre de cette thèse «Les effets du nouveau régime monétaire en Belgique, depuis la stabilisation monétaire jusqu'à la crise économique» peut prêter à équivoque. Il pourrait faire supposer que cette thèse tend à démontrer qu'il y a en Belgique un lien de cause à effet entre la stabilisation monétaire et la crise économique. L'expérience d'après-guerre de beaucoup de pays a démontré que la stabilisation monétaire s'accompagne généralement d'une stagnation des affaires. En Belgique au contraire, la stabilisation a été le point de départ d'une ère de grande prospérité. La crise n'aurait-elle été que retardée de quelques années et lorsqu'en 1930, elle se manifesta, ne faillit-il pas la considérer comme une suite inévitable de la stabilisation monétaire, une conséquence qu'on pouvait retarder, mais non éviter.

Ce n'est pas là le point de vue défendu dans cet ouvrage, et ce n'est pas non plus une idée de relation de cause à effet entre stabilisation monétaire et crise économique que son titre indique. La crise qui sévit à l'heure actuelle en Belgique n'est que le contrecoup de la crise mondiale. L'origine du déséquilibre économique se trouve à l'étranger, et la Belgique n'en a été atteinte que par voie de répercussion. Cette crise doit d'ailleurs être considérée comme une crise périodique, ayant une place normale dans la courbe des cycles économiques. Ceci évidemment n'exclut pas que la crise a pris le caractère d'une véritable crise de structure, et qu'elle s'est encore compliquée de paniques financières, qui ont éclaté pendant les dernières années dans plusieurs pays, et qui, tout en trouvant leur cause première dans la crise économique, rendent celle-ci plus pénible et prolongent la période de dépression profonde. Les deux caractères fondamentaux de la crise actuelle — son universalité et sa périodicité — suffisent déjà à exclure en ce concerne la situation, telle qu'elle se présente en Belgique, toute idée de crise retardée due à la stabilisation monétaire.

Aussi, nous ne nous proposons ici qu'à déterminer les effets de la stabilisation, pendant une période allant de la stabilisation jusqu'à la crise économique. La stabilisation a eu des effets économiques immédiats, qu'on a jugés favorables en général. Elle a eu en même temps des répercussions sociales ; en accentuant les injustices de l'inflation, elle a avantagé certaines classes sociales au détriment d'autres, ce qui est condamnable tant au point de vue

éthique qu'économique. La stabilisation monétaire a eu encore des effets moins immédiats. Elle a fait naître une ère de prospérité factice et artificielle, qui était, par sa nature même, condamnée à disparaître. Le caractère de cette prospérité a été mal comprise ; on l'a cru naturelle et de durée indéfinie. Ainsi elle a été l'occasion d'erreurs, faussant le jugement des entrepreneurs et des banquiers, qui ont poussé de ce fait l'industrie belge dans des voies périlleuses. Elle a induit en erreur le Parlement, qui apprécia mal la situation des finances publiques, chose qui a causé des imprévoyances entraînant de graves conséquences. L'opinion publique toute entière a été déroutée par la stabilisation ; les excès commis au marché financier belge ont dépassé tout ce qu'on a vu aux autres bourses européennes.

Aussi longtemps que dura la période de prospérité, ces erreurs passèrent inaperçues. Mais en suivant pas à pas l'évolution économique de la Belgique depuis la stabilisation, on peut se rendre compte que les avantages de la stabilisation, avantages dont la Belgique jouissait par rapport à l'étranger, disparaissaient lentement mais continuellement. Des vestiges de ces avantages subsistèrent pendant des années cependant ; ils furent balayés d'une façon subite et imprévue par la crise. Et c'est maintenant que les erreurs, engendrées par la stabilisation, font sentir leurs effets. Evidemment il est toujours facile de se consoler. On fait remarquer que chaque crise économique cause des difficultés à l'industrie, entraîne des déficits budgétaires, entame l'épargne et la fortune nationale, pousse au marasme boursier. Et l'on considère que le temps est le meilleur guérisseur. La crise passera, comme toutes les crises antérieures ont passé, et la Belgique retournera à la prospérité à mesure que le feront les autres pays.

A n'en pas douter : aussitôt que la situation normale se rétablira dans l'économie mondiale, les effets de la crise s'atténueront également en Belgique. Mais on a tort de rester ainsi dans l'expectative. Partout on souffre de la crise, mais dans chaque pays celle-ci revêt des formes spéciales, en évoluant dans des conditions et selon des circonstances locales. Ces conditions et circonstances locales sont pour la Belgique celles qui ont résulté de la stabilisation monétaire. C'est pourquoi il faut à la Belgique des mesures particulières, afin de faciliter au pays le retour à la prospérité.

Aussi, nous considérons comme une époque bien distincte dans l'évolution économique de la Belgique, la période allant de la stabilisation monétaire à la crise économique. La crise économique, en éliminant les derniers vestiges des avantages qui résultèrent de la stabilisation monétaire, en dévoilant la mauvaise voie dans laquelle l'économie nationale s'était engagée, et en l'obligeant en même temps à changer de direction pour reprendre son évolution normale et saine, clôt la période se trouvant sous le signe de la stabilisation monétaire, tout comme la stabilisation a clos la période d'inflation. La crise économique n'a pas été causée par la

stabilisation monétaire ; mais cette crise a exercé une influence profonde sur la structure économique du pays, telle qu'elle a résulté de la stabilisation monétaire. C'est dans cet ordre d'idées que la période allant de la stabilisation à la crise doit être considéré comme une époque délimitée et distincte dans l'histoire économique de la Belgique. Dans cette thèse, nous nous proposons d'étudier cette époque, en recherchant dans quelle mesure la stabilisation monétaire a mis une empreinte spéciale à la structure économique du pays, et comment la crise, évoluant dans ces circonstances spéciales, tend à rétablir une situation normale.

Nous avons fait précéder l'étude des effets de la stabilisation, par un court aperçu historique. Nous avons en effet cru indispensable à la bonne compréhension de ce qui suit, de relater d'abord succinctement les circonstances dans lesquelles la stabilisation monétaire a été réalisée en Belgique. Il nous semble cependant que ce serait sortir des cadres de cette étude, que d'approfondir systématiquement les multiples problèmes qui ont entouré la stabilisation, nombre de ces questions ayant d'ailleurs été traitées dans les chapitres suivants, où nous avons alors fourni tous les chiffres utiles, et où nous avons en outre étudié les principaux problèmes qui ont accompagné la stabilisation.

Les effets de la stabilisation s'enchevêtrent d'ailleurs les uns dans les autres ; aussi toute classification est nécessairement arbitraire. Comme le noyau des problèmes concernant les effets de la stabilisation réside dans l'évolution des prix, nous avons en premier lieu étudié cette question. Les prix, en effet, conditionnent l'activité économique toute entière du pays ; leur évolution constitue le nœud des éléments qui créent et détruisent la prospérité. Après les prix, nous avons étudié les aspects principaux de la vie économique du pays, notamment l'Industrie, la Banque et le Commerce. Evidemment, tous ces chapitres ont de nombreux points en commun, et il a été souvent difficile de juger si une certaine question devait être traitée dans tel chapitre, ou dans tel autre. Il n'y a pas de critère immuable qui puisse servir à déterminer la place exacte de chaque problème dans les cadres de la classification adoptée. Nous avons consacré ensuite un chapitre spécial à l'aspect social de la stabilisation. Nous ne prétendons pas y épuiser le problème. Les effets sociaux de la stabilisation sont très nombreux et leurs traces se retrouvent tout le long de cet ouvrage. Nous avons seulement voulu réunir dans ce chapitre plusieurs aspects de l'évolution sociale de la période qui suivit la stabilisation, qui n'ont pas trouvé leur place dans les autres parties de ce livre. Ensuite, nous avons traité des finances publiques, en examinant d'abord l'évolution de la dette publique, question qui a joué un rôle important dans l'opération de la stabilisation, et puis la situation budgétaire générale. Enfin, nous nous sommes occupés des finances privées, qui sont toujours très sensibles aux mouvements de la monnaie et du change, et qui ont par conséquent été fortement secouées par l'inflation et la réforme monétaire de 1926. De cette façon, nous

nous sommes efforçé de suivre les répercussions les plus importantes de la stabilisation sur la structure économique du pays.

Tous les chiffres que nous citons dans cet ouvrage ont été empruntés à des publications officielles, ou bien ont été trouvés chez des auteurs d'autorité incontestée (nous nous sommes cependant permis dans la plupart des cas de modifier l'exposition des tableaux, d'ajouter certains calculs de pourcentages, etc.). Tous les phénomènes que nous étudions, les faits sur lesquels nous attirons l'attention, ont déjà été l'objet d'analyses approfondies de la part des économistes. Aussi, en écrivant cette thèse, nous n'avons pas voulu faire sortir de l'ombre certains phénomènes économiques, qui ont été laissés à tort à l'arrière-plan, et faire de la sorte œuvre d'innovateur. Notre but a été autre : si les économistes belges analysent et interprètent chaque petit événement économique qui se manifeste dans le pays, ils n'oublient que trop souvent de faire une diagnose générale de la situation économique. A force d'observer à la loupe chaque petit fait et chaque petite tendance, ils se rapprochent à ce point de l'objet qu'ils examinent, qu'il leur devient impossible d'avoir une large vue d'ensemble des grandes lignes que suit l'évolution du pays (1).

Quoique nous nous soyons aussi servis de la méthode analytique, nous avons voulu jeter en même temps un coup d'œil d'ensemble sur la structure économique de la Belgique, en insistant toutefois sur une des grandes tendances qui ont dominé l'évolution de cette structure, depuis la stabilisation jusqu'à la crise économique. Nous avons voulu rompre avec cette tradition, trop répandue en Belgique, qui consiste à dissimuler les phénomènes fâcheux au pays, en montrant aussi bien les plaies que les bons côtés de sa structure économique. C'est là une tâche, peut être peu agréable. mais cependant, nous semble-t-il, fort utile.

Nous voulons éclaircir encore un point ,pour éviter un reproche qu'on serait tenté à nous faire. Dans chaque manifestation de la vie économique du pays, nous avons retrouvé des effets de la stabilisation ; on pourrait nous taxer d'exagération. Ce reproche serait fondé, si cet ouvrage était une monographie économique de la Belgique. Or, il ne l'est pas ; il n'examine les différents côtés de la structure économique de ce pays, uniquement que pour y rechercher les effets de la stabilisation. De cette façon, il est inévitable qu'il produise l'impression que le seul fait qui a dominé l'évolution économique de la Belgique, c'est la réforme monétaire en 1926. Si c'est là en effet le facteur sur lequel nous insistons tout particulièrement, cela provient du but que nous nous sommes assignés dans cet ouvrage. Nous admettons qu'il y a plusieurs autres éléments qui ont conditionné la vie économique du pays des dernières années ; la stabilisation monétaire cependant en est un des principaux.

---

(1) A notre connaissance, M. Fernand Baudhuin est un des rares auteurs qui étudie à intervalles réguliers le chemin parcouru par l'économie belge, considérée dans son ensemble.

TITRE I.

APERÇU DE L'HISTOIRE MONETAIRE BELGE LA STABILISATION.

Le but de cet ouvrage n'étant pas de donner une histoire détaillée de l'évolution du régime monétaire en Belgique, on n'en trouvera ici qu'un aperçu succinct. Nous nous sommes seulement quelque peu attardés à l'examen de certains événements importants, en raison de la grande influence qu'ils ont exercée sur les phénomènes qui sont étudiés de plus près dans ce livre. Nous nous sommes abstenus de surcharger cet aperçu historique de chiffres qui ne sont plus d'aucun intérêt véritable. Il existe une bibliographie volumineuse sur l'histoire monétaire belge ; on la trouve partiellement mentionnée dans la note bibliographique annexée à cet ouvrage.

A. — LE REGIME MONETAIRE D'AVANT-GUERRE.

Le régime monétaire fut instauré par la loi du 7 germinal an XI. Dès sa création, la Belgique a fait partie de l'Union Latine, et a donc suivi les péripéties monétaires que subirent les autres pays qui formèrent cette union.

Seulement, ce qui était particulier à la Belgique, c'était l'importance qu'avait toujours le portefeuille des devises étrangères de la Banque Nationale (traites et disponibilités sur l'étranger — portefeuille belge sur l'étranger — etc.). On trouve différentes explications à ce fait : l'industrie aussi bien que le commerce étaient dirigés vers l'étranger et ils possédaient ainsi plus de traites étrangères que de traites sur l'intérieur du pays ; l'Etat avait contracté d'importants emprunts à l'étranger et devait disposer de papier étranger en quantité suffisante à payer les annuités ; le portefeuille-devises remplaçait en partie l'encaisse-or de la Banque Nationale, qui était très faible (ce procédé évitait une perte d'intérêts).

Depuis 1900, le franc français faisait prime. On expliquait ce phénomène de plusieurs façons ; les causes principales furent le déficit de la balance des paiements et une circulation fiduciaire excessive (triplée de 1890 à 1914). Certains économistes conseillèrent de relever le taux d'escompte, qu'on maintenait très bas pour favoriser le commerce et l'industrie (tout le bénéfice réalisé par la Banque Nationale sur la partie du taux d'escompte dépassant 3,5 %, allant à l'Etat). Au moyen d'un taux plus élevé on espérait réduire la circulation fiduciaire et améliorer la balance des paiements dont le déficit provenait des placements importants de capitaux belges à l'étranger. Seulement on peut se demander si cette mesure aurait retenu les capitaux belges dans le pays, car ces capitaux n'allaient pas à l'étranger pour profiter d'une différence de taux d'intérêt, mais pour réaliser des projets d'expansion économique.

Depuis 1890, la Belgique a toujours eu des déficits budgétaires, et comme corollaire le recours exagéré à l'emprunt, l'usage de mettre des dépenses improductives au budget extraordinaire, et l'existence d'une dette flottante beaucoup trop importante. L'insuffisance des impôts s'accentuait de plus en plus par suite de la résistance parlementaire au vote de nouveaux impôts, et du fait que les assises indiciaires de ceux-ci étaient très anciennes et au-dessous de la réalité. Aussi comme la fortune et le revenu national augmentaient vite, la charge fiscale fut notablement moins lourde que dans la plupart des autres pays.

B. — L'HISTOIRE MONETAIRE PENDANT LA GUERRE.

Au moment de la déclaration de la guerre, la convertibilité des billets de banque fut suspendue et le cours forcé introduit.

Pendant l'occupation de la Belgique par l'ennemi, les autorités allemandes interdirent à la Banque Nationale l'émission de billets de banque et ce fut la Société Générale qui s'en chargea. Après la guerre, les billets de banque émis par la Société Générale devaient être repris par la Banque Nationale. Seulement, comme le Gouvernement allemand introduisit aussi des marks en Belgique, tous les billets de banque exprimés en francs furent thésaurisés et seul les marks circulèrent, qu'on dut accepter au cours fixe de 1,25 franc = 1 mark, et de cette façon le cours du change belge devint solidaire au change allemand. Ainsi on assista à une inflation lente et progressive : à la circulation d'avant-guerre (1 milliard de francs) s'ajoutaient les billets émis par la Société Générale (1.150 millions de francs) et les marks (5 ou 6 milliards de francs). Comme une grande partie de ces billets furent thésaurisés, les effets de l'inflation ne se firent pas encore sentir et ce ne fut qu'au moment où le Gouvernement belge consolida l'inflation en échangeant les marks contre des francs, que la tension monétaire se fit jour. Notons que la seule inflation que la Belgique ait connue

est celle créée par le Gouvernement allemand pendant les années de guerre (sauf le crédit d'inflation voté par le Parlement en 1926 après l'échec de la tentative de stabilisation de M. Janssen).

Le marché des devises se trouvait aussi sous le contrôle allemand. L'exportation était limitée et seulement permise à condition que les exportateurs remissent les devises aux Allemands en échange de marks en papier-monnaie. L'important portefeuille-devises de la Banque Nationale se réduisit bientôt à peu de chose.

C. — L'EVOLUTION MONETAIRE APRES LA GUERRE.

L'événement monétaire qui a dominé cette époque allant jusqu'à la stabilisation fut le retrait des marks. Le Gouvernement remboursa en francs tous les marks qui circulaient en Belgique au cours fixe de 1 mark = 1.25 franc, et ceci à un moment où la monnaie allemande se dépréciait de plus en plus. Bien qu'il ait été souvent critiqué, ce remboursement se justifiait par une idée de justice, et aussi par la nécessité de ne pas troubler la situation financière des banques, des caisses d'épargne et d'autres organismes privés qui avaient beaucoup de marks et d'engagements en marks. Le Gouvernement reprit des marks pour plus de 7.500 millions de francs, dont la plus grande partie fut avancée par la Banque Nationale ; on estime de côté belge, qu'environ 1 milliard de ces marks offerts au remboursement ont été introduits frauduleusement en Belgique après l'armistice. Une partie des billets de banque, créée pour la reprise des marks, n'entra pas immédiatement en circulation, mais resta en comptes courants à la Banque Nationale ; petit à petit, à mesure de la reprise économique du pays, ces comptes courants furent convertis en billets de banque. De cette façon, le Gouvernement belge avait nationalisé l'inflation créée par les Allemands en Belgique. En même temps, les dépôts dans les banques privées augmentaient, les règlements par chèques et virements se développaient, et l'usage des chèques postaux s'introduisait de plus en plus ; une inflation occulte s'ajoutait donc à l'inflation causée par la circulation fiduciaire.

A la fin de la guerre l'économie belge était complètement désorganisée et partiellement détruite. De plus, d'importants capitaux belges placés à l'étranger, principalement en Russie, étaient perdus. Enfin, notons les charges des pensions de guerre et d'autres charges sociales créées après la guerre. M. Baudhuin estime qu'ainsi la guerre a coûté à la Belgique entre 8 et 10 milliards de francs-or. Le Gouvernement accepta assez facilement toutes ces dépenses, par crainte de troubles sociaux, et surtout dans l'idée que l'Allemagne rembourserait le tout.

Bientôt, au fur et à mesure de la renaissance économique, du rétablissement des stocks, de la reconstruction des régions dévas-

tées et de l'indemnisation des dommages de guerre par l'Etat, deux phénomènes, qu'on pouvait considérer comme les conséquences de la restauration du pays, mais qui causèrent beaucoup d'inquiétude, se firent jour. Ces phénomènes étaient :

1. *Le déficit de la balance des comptes.* — Quoi qu'on ne puisse essayer de reconstituer la balance des comptes d'un pays que très approximativement, il n'y a pas de doute que le déficit de la balance des comptes de la Belgique après la guerre a été très important. La balance commerciale montrait un déficit inquiétant : d'une part il y avait l'augmentation des importations pour reconstituer les stocks épuisés et détruits ; de l'autre côté l'exportation, qui se composait toujours surtout de produits manufacturés, était très affaiblie par l'arrêt de l'industrie. Une grande partie des revenus de capitaux placés à l'étranger, et qui avant la guerre entraient chaque année dans le pays, avaient disparu par suite de la perte de ces capitaux. Au commencement, on vit bien le rapatriement de capitaux placés à l'étranger qui avaient été sauvés, et l'introduction dans le pays de crédits étrangers accordés à l'Etat et à des entreprises industrielles, ce qui masquait la situation exacte ; mais bientôt le déficit de la balance des comptes se fit sentir et pesa sur le change.

2. *Le déficit des budgets et la situation de la dette publique.* — La forme des budgets d'après-guerre a été plusieurs fois modifiée, et il faut de nombreuses corrections pour pouvoir établir des comparaisons. Pour masquer les grands déficits, on se servait d'une répartition défectueuse des dépenses entre les différents budgets, en gonflant le budget recouvrable. Cependant, comme l'Allemagne ne payait pas ce budget recouvrable, il fallait combler le déficit qui se creusait ainsi. Le Gouvernement, ne voulant pas recourir à l'inflation, dut s'adresser à l'épargne publique. Bientôt le marché intérieur était saturé de rentes, et l'Etat pratiqua l'émission de bons du trésor qu'il renouvelait aux échéances. A partir de fin 1923, il émit la grande partie de ses emprunts sur les marchés étrangers. Toutefois le Gouvernement belge comprit assez vite que l'idée du remboursement de la dette par l'Allemagne était illusoire, et il fit un effort pour rétablir l'équilibre du budget. La forme extérieure fut modifiée, pour rétablir la clarté et la sincérité du budget. Les dépenses furent réduites et les recettes augmentées ; une grande réforme fiscale fut introduite dont le rendement-or devait être plus que le double de celui d'avant-guerre .Aussi, en y apportant encore les corrections nécessaires, le budget de 1925 ne montra plus qu'un déficit insignifiant.

Pendant la guerre, les prix avaient déjà augmenté à cause de la pénurie des produits et de l'inflation des marks. Après la guerre, ce mouvement s'accélèra en coïncidant avec une chute du change. On a pu constater en Belgique un parallèlisme presque parfait entre les oscillations du change et des prix, et l'on a établi que les modifications dans la courbe du change précédaient celles dans

la courbe des prix. En Belgique, ce fut donc le change qui a influencé et dirigé le mouvement des prix, et non le contraire comme on l'a constaté dans d'autres pays, et comme le veut la théorie de la parité du pouvoir d'achat, qui se trouve infirmée par ce fait. L'influence du change sur les prix en Belgique s'explique par le fait que les prix étrangers y jouent un rôle prépondérant, à cause de la grande importance des importations de matières premières et de produits alimentaires dans l'économie belge.

Bien entendu, l'inflation des billets de banque et du crédit est aussi intervenue directement dans la hausse des prix et des salaires, mais elle n'a fait que se superposer à l'influence du change.

Seulement, si c'est le change qui se trouve à l'origine du mouvement des prix, il faut encore rechercher les raisons qui ont entraîné la chute du change. Plusieurs causes peuvent être indiquées, qui ont agi conjointement ou se sont succédées dans le temps. Ce sont :

1. *L'accroissement de la circulation fiduciaire.* — En suivant le mouvement du change et celui de l'émission des billets de banque, on ne trouve pas de relation entre les deux courbes. Le motif en est d'abord qu'il faudrait tenir compte encore de l'inflation des crédits de banque, des bons du trésor et des chèques postaux, et ensuite qu'il faudrait prendre en considération le fait que si l'inflation se trouve à la base de la dépréciation du change belge, elle n'a jamais été seule à agir.

2. *Le déficit de la balance des comptes.* — Une fois le mouvement de rapatriement des capitaux belges et l'investissement des capitaux étrangers en Belgique arrêtés, le déficit fut comblé par des crédits spéculatifs d'étrangers qui plaçaient leur argent en dépôt dans les banques belges, ou achetaient des valeurs boursières ou des billets de banque belges. Ces crédits spéculatifs avaient un caractère extrêmement dangereux ; leur retrait s'opérait au moindre signe défavorable, et il fallait dans ce cas d'abord une nouvelle baisse du change, avant que la spéculation ne retrouvât sa confiance dans le nouveau niveau du change belge, et qu'elle consentât donc à placer son argent en Belgique. Il serait intéressant de savoir jusqu'à quel moment il y a eu un déficit de la balance des comptes. M. Baudhuin, en comparant la balance des comptes d'avant et d'après-guerre, conclut qu'en 1923 le déficit a disparu de la balance des comptes. Seulement il ne tient pas compte du fait qu'en ce moment une grande partie des recettes belges à l'étranger ne se rapatriait pas, et qu'au contraire il y avait en Belgique une évasion de capitaux, causée par l'instabilité du change, et plus tard aussi par le nouveau régime fiscal. Il est certain en tous cas, que la balance des comptes doit avoir exercé longtemps une influence déprimante sur le change.

3. *L'élément psychologique.* — Les indices qui montrent le rôle prépondérant joué par l'élément psychologique dans le mouve-

ment du change sont nombreux et concluants. Ainsi, en comparant la courbe du change en France et en Belgique, on remarque une coïncidence frappante à différentes époques, notamment depuis la fin de la guerre jusqu'en 1922 lorsque le franc belge commençait à se déprécier plus vite, et après avril 1924 lorsque le franc français se rapprocha subitement du franc belge et où la coïncidence se rétablit, alors que ces deux monnaies n'étaient nullement liées et qu'au contraire la politique monétaire des deux pays était très différente. Aussi ne peut-on imputer le parallélisme des deux cours du change qu'à l'influence de l'opinion publique à l'étranger, qui considérait la Belgique comme un pays vassal de la France, qui suivrait la France dans toutes les aventures financières et politiques. L'influence des événements politiques sur le change a aussi été très sensible. M. Chlepner dans «La Belgique restaurée» a retracé la politique internationale de la Belgique d'après-guerre. en montrant comment chaque fait politique, même d'une importance médiocre, a eu immédiatement une répercussion sur les fluctuations du change. Il a même pu constater que, si l'inflation fiduciaire et le déséquilibre de la balance des comptes sont les éléments fondamentaux de la baisse monétaire, les variations brusques et intenses du change ne s'expliquent que par des facteurs psychologiques. A ces moments, on a toujours constaté l'importance et surtout le grave danger des crédits spéculatifs. En résumé, ces crédits spéculatifs, et en général tous les éléments psychologiques dont l'influence s'est fait sentir sur le change, ont été surtout guidés par l'ensemble de la situation et des perspectives économiques et politiques du pays, par la balance commerciale (visible), et par la situation du budget et de la dette publique.

Les mesures du Gouvernement pour empêcher la spéculation sur la monnaie, pour prohiber l'exportation des capitaux et pour attirer des capitaux étrangers dans le pays par des exemptions fiscales sont demeurées inopérantes.

D. — LA TENTATIVE DE STABILISATION JANSSEN.

Au mois d'août 1925, M. Janssen, le ministre des finances du nouveau Gouvernement de gauche, proposa un plan de stabilisation. On peut trouver de nombreuses raisons qui peuvent l'avoir déterminé à faire cette tentative.

1. La question des dettes interalliées et des réparations. — A la conférence de Paris de janvier 1925, l'accord s établit pour prélever sur les versements annuels allemands du plan Dawes, après certaines priorités, 5 % des annuités pour opérer le remboursement des dettes de guerre de la Belgique envers la France, l'Angleterre et les Etats-Unis. Comme les Etats-Unis n'avaient pas ratifié le traité de Versailles, la Belgique reçevait de la part réservée à amortir cette dette interalliée 12 %, destinés au paiement d'annuités aux Etats-Unis. Mais la Belgique devait aux Etats-

Unis non seulement une dette de guerre, elle lui devait aussi une dette d'après-guerre, contractée à la condition que celle-ci serait remboursée sur les premiers versements de l'Allemagne. L'opinion publique aux Etats-Unis exigeait un remboursement rapide et à un taux d'intérêt élevé. La Belgique voulait à ce moment lancer aux Etats-Unis la tranche d'un emprunt, et le Gouvernement américain ne voulait le permettre qu'à la condition que la question des dettes fût d'abord réglée. Le Trésor belge, étant en difficultés, le Gouvernement fut obligé d'envoyer une délégation aux Etats-Unis. L'accord s'établit en août 1925 et était satisfaisant à la Belgique dans ce sens que les annuités du plan Dawes qu'elle devait recevoir étaient suffisantes pour liquider la dette aux Etats-Unis. En décembre 1925, la Belgique conclut un accord avec l'Angleterre au sujet du remboursement des crédits de reconstruction d'après-guerre. Entre la France et la Belgique, une compensation s'établit entre les crédits que les deux pays s'étaient mutuellement accordés. De cette façon, la question des réparations et des dettes interalliées semblait être définitivement réglée, sans imposer de lourdes charges à la Belgique. En même temps, grâce à ce règlement, le marché de New-York s'ouvrait de nouveau à l'Etat belge.

2. *Le budget* pour l'année 1926 était véridique et équilibré. Certaines dépenses et l'emploi des crédits complémentaires avaient été supprimés, de nouveaux impôts étaient instaurés. Mais ces économies et ces nouvelles ressources ne parvenaient à mettre le budget en équilibre qu'avec une extrême justesse. Déjà une petite dépréciation du change avait rendu le budget en déficit et de nouveaux impôts furent encore imposés pour rétablir l'équilibre. Le ministre se rendit compte qu'aussi longtemps que la monnaie ne serait pas stabilisée, toute tentative d'obtenir un budget équilibré serait vaine. En effet, à chaque nouvelle dépréciation, les dépenses, et surtout celles relatives à la dette extérieure, augmentaient beaucoup plus vite que les recettes (les impôts imposaient des revenus des années antérieures). La situation était donc telle qu'on se trouvait dans la possibilité d'établir un budget équilibré, mais seulement à condition d'avoir un change stable.

3. Depuis la reprise des marks, *une politique monétaire* saine avait été suivie. L'Etat n'avait plus fait d'emprunts à la Banque Nationale, qui, de son côté, avait maintenu un taux d'escompte élevé et avait augmenté lentement son encaisse-or. Comme on ne s'était pas avancé davantage sur la pente glissante de l'inflation, il semblait bien qu'il serait facile de régulariser la situation.

4. *L'échéance d'une partie importante de bons du trésor* s'approchait, et le Trésor ne pouvait y faire face. Par suite de l'instabilité du change, la confiance publique était ébranlée, les rentes baissaient, le renouvellement des bons semblait impossible. Le Gouvernement espérait alors rétablir la confiance par la stabilisation, et renouveler au consolider plus tard les bons du trésor. Comme on a beaucoup critiqué le plan Janssen au sujet de sa politique relative

à la dette flottante, nous reviendrons sur ce point en examinant les causes de l'échec du plan.

5. *La solidarité de la monnaie de la Belgique avec celle de la France* avait comme conséquence que le franc belge se dépréciait au fur et à mesure que se dépréciait le franc français. Or, l'avenir du franc français semblait être très sombre en ce moment (échec de la conférence de Washington ; quasi-échec de l'emprunt Caillaux à change garanti ; etc.) et le Gouvernement belge estimait que la situation économique et financière de la Belgique ne justifiait d'aucune façon une nouvelle dépréciation de la monnaie belge. Pour ce motif, l'Etat mit à la disposition de la Banque Nationale les devises nécessaires pour dissocier le franc belge du franc français.

6. *Les effets de l'instabilité monétaire* étaient néfastes à l'économie belge. Sans tenir compte de l'injustice que représentait chaque nouvelle dépréciation de la monnaie, particulièrement envers les créanciers et les classes qui avaient des revenus fixes, ni de l'effet déplorable de l'esprit de dépense qui se répandait et empêchait l'épargne de se former, l'instabilité monétaire désorganisait encore la vie écoonmique. Les prix fluctuaient en même temps que le change ; l'entrepreneur, n'étant jamais certain de la plupart des éléments de son prix de revient, était dans une incertitude constante, il devenait forcément spéculateur et avait une tendance à restreindre la production ; le marché financier se trouvait dans le marasme ; on constatait une évasion des capitaux : une véritable crise de confiance se déclarait. La seule façon de mettre fin à cette état de choses était de stabiliser la monnaie.

Au moment où la stabilisation fut annoncée, l'opinion publique n'y était pas préparée. Ce ne furent que les chefs d'entreprises et les dirigeants des syndicats ouvriers qui comprirent l'utilité de la stabilisation et l'exigèrent ; la Banque Nationale s'y opposa jusqu'au dernier moment. Les avantages et les inconvénients de la stabilisation et de la révalorisation étaient beaucoup discutés. Pour calmer l'opinion publique, M. Janssen avait même déclaré, en annonçant la stabilisation, qu'il s'agissait de fixer la limite inférieure de la dévalorisation de la monnaie, en rendant impossible toute nouvelle dépréciation, et qu'on pouvait envisager après la stabilisation une lente révalorisation à l'avenir. Les partisans de la révalorisation, qui se laissèrent leurrer par cette perspective impossible à réaliser, ne pouvaient invoquer à l'appui de leur thèse que des raisons de prestige ou des arguments moraux et juridiques. Les raisons qu'on invoquait au contraire en faveur de la stabilisation, étaient décisives.

1. *Le franc était chancelant* et la Banque Nationale devait constamment intervenir sur le marché au moyen de masses de devises pour maintenir le cours. Une grande partie des dollars reçus par les emprunts faits en Amérique disparurent par cette

voie. Techniquement déjà, la révalorisation aurait donc été trop difficile à réaliser, et il fallait plutôt sauver du franc, ce qu'il restait à sauver.

2. *La dépréciation monétaire s'était incorporée à la vie économique du pays.* Les prix avaient suivi de près la courbe du change, les salaires avaient haussé avec les index-numbers, la péréquation des traitements dans l'Administration était partiellement faite, les tarifs des chemins de fer, de l électricité, du gaz, de l'eau, etc. avaient haussé, les capitaux des entreprises avaient été augmentés pour s'adapter aux conditions présentes. Or, il aurait été beaucoup plus difficile d'obtenir une réduction des prix et des salaires, qu'il n'avait été possible d'obtenir une hausse. Cette résistance à la baisse devait entraîner une crise industrielle dans le cas d'une tentative de révalorisation. La Belgique souffrait à ce moment de la concurrence victorieuse de la France, où l'exportation fut stimulée par la dépréciation plus profonde de la monnaie. Et encore la révalorisation ne pouvait se réaliser que par une déflation lente et progressive, ce qui aurait impliquée une longue époque de changements continuels dans les conditions financières et monétaires du pays. Or, on savait par l'expérience comment cette incertitude était néfaste à l'industrie et au commerce. Puis on pouvait encore prévoir qu'une révalorisation entraînerait une crise de crédit, car la Banque Nationale aurait dû suivre une politique de resserrement du crédit, pour sauvegarder ses réserves de change et pour empêcher les capitaux belges de s'expatrier.

3. *Au budget, les recettes et les dépenses se réduiraient.* On pouvait estimer que la diminution des recettes précéderait celle des dépenses, où il y aurait une résistance à la compression, notamment en ce qui concerne les frais du service public. Mais les annuités de la dette publique intérieure étaient complètement incompressibles et causeraient un déficit énorme au budget, impossible à combler.

L'idée de la stabilisation, et le moment de sa réalisation, étaient donc bien choisis. Le plan de M. Janssen était très simple et suivait en tout le système classique de stabilisation. La stabilisation consistait en fait à lever le cours forcé instauré en 1914. Seulement pour pouvoir prendre cette mesure, l'Etat devait donner à la Banque Nationale la possibilité de rembourser en or ou en devises-or les billets de banque qu'on lui offrirait dans ce but, et de faire disparaître les traces de l'inflation, qui consistaient en avances de la Banque Nationale à l'Etat lors du retrait des marks. M. Janssen avait l'intention de faire un grand emprunt étranger et de remettre le produit de l'emprunt à la Banque Nationale. Celle-ci disposerait alors d'une quantité de devises suffisante pour permettre la levée du cours forcé, et en même temps l'Etat aurait remboursé une grande partie de sa dette envers la Banque Nationale. Le reste de cette dette aurait été liquidée par la réévaluation de l'actif (encaisse-or) de la Banque Nationale, et par la cession à la Banque Na-

tionale de la part des bénéfices qui d'après les statuts revenait à l'Etat. Le privilège de la Banque Nationale fut prolongé ; dans les nouveaux statuts l'intervention de l'Etat dans son administration s'accentuait et son contrôle et sa participation s'élargissaient. La Belgique se retira de l'Union Latine, qui n'existait pratiquement plus d'ailleurs. La Belgique dut racheter de la Suisse six millions de francs-or, sous forme d'écus de 5 francs à l'effigie des rois belges ; elle a payé de ce chef des annuités de 1927 jusqu'à 1932.

Telle était la technique de stabilisation que M. Janssen voulait suivre. Toutes les mesures préparatoires étaient prises, plusieurs arrêtés publiés, la loi de stabilisation votée par le Parlement ; au moment de la stabilisation un arrêté fixerait le taux de stabilisation. Puis le temps passa, rien ne se fit, des critiques sévères furent dirigées contre le plan de stabilisation, l'inquiétude se répandit de plus en plus dans le public, le 15 mars 1926 on apprit que les banquiers étrangers avaient refusé de lancer l'emprunt nécessaire à la stabilisation, une panique suivit. La Banque Nationale, qui voyait son portefeuille-devises s'épuiser, cessa d'intervenir sur le marché du change, et la monnaie belge s'effondra. Le cours des rentes tomba brusquement, une forte évasion de capitaux se produisit. Le Trésor se trouva dans l'impossibilité de satisfaire à la demande de remboursement des bons du trésor, des expédients furent employés pour permettre à la Banque Nationale de faire des avances extrastatutaires au Trésor, puis la Chambre vota un crédit d'inflation de 1,5 milliards de francs. Après quelques semaines de lutte vaine, M. Janssen perdit tout espoir de réaliser son projet de stabilisation et le cabinet démissionna.

La cause extérieure de l'échec du plan Janssen fut le refus des banquiers étrangers de lancer l'emprunt. En fait, M. Janssen avait déjà reçu le consentement des banquiers avant qu'il ne fit voter la loi de stabilisation, mais les banquiers n'avaient signé aucune acte. Quelques mois plus tard, quand M. Janssen les invita à exécuter leur promesse, ils se rétractèrent en posant de nouvelles conditions, comme l'industrialisation des chemins de fer, la consolidation de la dette flottante, la diminution du montant de l'emprunt. Ce revirement dans l'attitude des banquiers s'expliquait par la situation politique internationale tendue, par la crise boursière à New-York, par l'opposition à l'intérieur du pays et à l'étranger contre les tendances socialistes du Gouvernement, par l'importance des crédits que la Banque Nationale avait déjà employés pour soutenir le cours. Mais avant que les pourparlers à Londres entre M. Janssen et les banquiers ne fussent rompus, la panique s'était répandue à Bruxelles. Aussi faudrait-il encore expliquer pourquoi sur le bruit d'un refus partiel des banquiers, le cours du change s'est effondré et la stabilisation a été voué à l'échec. La difficulté d'obtenir l'mprunt étranger n'était pas une raison suffisante pour expliquer cet effondrement subit. Beaucoup d'autres raisons furent invoquées, mais il semble bien que la plupart d'entre elles le furent pour masquer la cause véritable, et pour

donner aux polémiques politiques l'apparence d'une argumentation scientifique. Les explications qui ont été les plus fréquemment répétées sont :

1. M. le baron Janssen a employé *une mauvaise méthode de stabilisation*. Au lieu de suivre une méthode graduelle, en établissant d'abord l'équilibre du budget, puis en consolidant la dette flottante, pour faire en dernier lieu l'opération monétaire, M. Janssen a fait une attaque brusquée, voulant réaliser les trois opérations à la fois. Or, il ne fut pas question d'une attaque brusquée. L'équilibre du budget était chose faite, et il n'était rompu que par des dépréciations monétaires ; la stabilisation de la monnaie était nécessaire pour réaliser un équilibre définitif du budget. D'un autre côté, il est vrai que la demande de remboursement des bons du trésor, qui ne furent pas consolidés avant l'essai de stabilisation, obligeait le Gouvernement à demander le vote d'un crédit d'inflation, ce qui annihila tout espoir de stabilisation à ce moment. Mais les reproches adressés de ce fait au Gouvernement sont sans fondement, la consolidation de la dette flottante avant la stabilisation aurait été impossible. En effet, on a constaté que dès le moment des élections de la Chambre en 1925, qui amena une grande avance du parti socialiste, le retrait des bons du trésor avait commencé. Ce retrait a eu surtout lieu pour les grosses coupures, qui étaient en possession des banques ; il démontre que, à cause de la méfiance des établissements financiers envers le Gouvernement, M. Janssen n'a jamais été dans la possibilité de songer à une consolidation de la dette flottante avant la stabilisation. Une consolidation forcée était exclue ; pour cela il aurait fallu un danger grave, un gouvernement d'Union Nationale, le soutien de la presse et de la finance, l'afflux de capitaux étrangers, comme cela c'est vu plus tard. On pouvait seulement espérer qu'après la réussite de la stabilisation, la confiance, nécessaire à une consolidation de la dette flottante, serait rétablie. Sinon, le produit de l'emprunt étranger aurait facilement permis l'absorption de toutes les grandes coupures non encore remboursées, car il ne restait plus qu'une somme relativement peu importante à rembourser à ce titre. Il est intéressant de constater que ce ne furent que les grands établissements de crédits qui mirent le Trésor en difficulté ; pour les petites coupures des bons du trésor, achetées par la bourgeoisie et les ouvriers, il y eut constamment des excédents de souscriptions sur les retraits, jusqu'au moment de la panique.

2. On a souvent prétendu que *le ministre des finances avait négligé de tenir compte du déficit de la balance des comptes*. En fait, ce déficit est hypothétique, et si à ce moment il y a eu une certaine régression des exportations, ceci n'était que passager et tenait à la dépréciation plus profonde du franc français, créant une prime à l'exportation en France ; à une crise dans l'industrie du charbon et une grève dans la métallurgie. Lors de la stabilisation faite par M. Francqui, on n'a plus parlé du déficit de la balance des comptes. D'ailleurs, M. Baudhuin a démontré que l'améliora-

tion de la balance commerciale a été une conséquence et non pas une condition de la stabilisation : comme après la stabilisation, les prix ont davantage haussé que la circulation fiduciaire, la consommation a diminué, entraînent une réduction des importations et un accroissement des exportations.

3. On a critiqué *le taux de stabilisation,* correspondant à un cours de change sur Londres de 107. Ce taux aurait été trop élevé, en ne laissant aucune marge entre les prix intérieurs et les prix mondiaux, ce qui aurait gêné l'exportation. Or, le taux choisi était inférieur à la moyenne de 1925, il ne rendait pas la dette publique intérieure trop lourde, et il donnait une marge d'adaptation entre les prix intérieurs et étrangers, car l'index des prix-or (bien qu'il ne permît plus de songer à une révalorisation) était plus bas en Belgique à ce moment que dans beaucoup d'autres pays industriels. Dans le cas d'une marge plus grande, une perte de substance aurait été à craindre.

Il faut d'ailleurs tenir compte du fait que c'est uniquement à cause du remboursement des bons du trésor qu'une si grande demande de devises étrangères ait été possible, et que par conséquent la Banque Nationale a été quelques fois obligée de soutenir le cours du change avant la panique. En effet, le montant de la circulation fiduciaire étant limité, l'offre de francs pour l'achat de devises était aussi limitée, et cette limite aurait été vite atteinte. Seulement, le retrait des bons du trésor mettait continuellement à la disposition du public de nouveaux billets de banque, qui furent alors jetés sur le marché du change. Après la stabilisation, une fois le retrait des bons du trésor arrêté, la demande excessive de devises étrangères aurait cessé au même moment, et le change aurait été maintenu sans difficulté.

4. *L'emprunt étranger* a aussi été l'objet de nombreuses critiques. D'abord, on aurait préféré un emprunt intérieur à un emprunt étranger ; on craignit l'ingérence de la finance étrangère dans les finances publiques de la Belgique. A l'objection que l'emprunt devait fournir les devises nécessaires à la Banque Nationale, on a même répondu que dans ce cas il aurait fallu forcer les détenteurs de devises à les déclarer et à les remettre à l'Etat. En dehors de tous les autres inconvénients, il était évident que ces devises réquisitionnées auraient été tout à fait insuffisantes. Encore oubliait-on que l'épargne nationale était destinée à rendre la consolidation de la dette flottante possible.

Dans «L'assainissement monétaire - Un contre-projet» MM. Ansiaux et Olbrechts exposent pourquoi ils trouvent le montant de l'emprunt beaucoup trop élevé. Ils disent qu'on substituera à une dette qui ne coûte rien, c'est-à-dire les avances de la Banque Nationale à l'Etat, une dette chère, c'est-à-dire l'emprunt étranger. Aussi aurait-on pu laisser subsister cette dette et distinguer entre l'émission de billets pour compte de l'Etat (égale à la dette

de l'Etat à la Banque Nationale), et la circulation commerciale. L'émission pour compte de l'Etat se serait réduit par la réévaluation de l'encaisse-or de la Banque Nationale, et l'Etat eût constitué une couverture-or de 30 % pour le restant de la circulation pour compte de l'Etat, grâce à un petit emprunt à l'étranger. Pour l'émission commerciale, l'encaisse-or existante réévaluée aurait suffi à obtenir une garantie suffisante, qui n'aurait pas dû être trop élevée. De cette façon, il n'aurait fallu pour stabiliser que faire un petit emprunt étranger. Seulement, de cette façon la confusion entre le crédit de la Banque Nationale et celui de l'Etat serait restée, ce qui laisserait la porte ouverte à de nouvelles imprudences ou abus monétaires. D'ailleurs, après une longue époque de cours forcé et d'instabilité monétaire, une forte encaisse-or fait une grande impression sur l'opinion publique, elle renforce la confiance et par là aide dans une certaine mesure à la réussite de la stabilisation.

5. De ce qui précède, on peut conclure que la stabilisation Janssen échoua par le retrait continuel des bons du trésor, par une pression subite et forte exercée sur le change, ce qui le fit fléchir ; par des difficultés rencontrées pour lancer l'emprunt étranger. Mais tous ces faits trouvent leur source dans une origine commune, indépendante de la politique monétaire ; *l'échec a été causé par la méfiance du public, et surtout des chefs de la finance, envers le Gouvernement.* On peut faire certains reproches à M. Janssen, comme d'avoir divulgué ces projets beaucoup trop tôt et d'avoir créé ainsi une période d'attente de plus de six mois pendant lesquels les critiques, les mécontentements et les inquiétudes pouvaient naître ; il a oublié d'exiger des banquiers étrangers leur signature lors de l'accord de principe ; sa grande erreur a été de ne pas avoir pris garde à l'opinion publique, des banques et de l'industrie, déjà hostiles au Gouvernement, et d'avoir agi sans demander conseil aux milieux influents de la finance. Mais le projet même de stabilisation a été irréprochable. Ce fut la politique fiscale du cabinet, formé en grande partie par des socialistes, qui a causé le plus de ressentiment chez les capitalistes, qui furent lourdement frappés par la supertaxe et d'autres impôts directs nouvellement créés. Les socialistes firent en outre aux ouvriers des promesses qui eussent coûté beaucoup d'argent au pays, ce qui effrayait la bourgeoisie. Aussi, allant de pair avec une évasion de capitaux, on déclencha une campagne de presse contre le Gouvernement ; les partis politiques exploitaient la situation difficile ; le sénateur Despret, président du conseil d'administration de la Banque de Bruxelles, créa la Ligue de l'Intérêt Public, qui protesta contre les tendances socialistes et la politique fiscale du Gouvernement, et ébranla en même temps l'opinion publique en la faisant douter de la réussite du projet de stabilisation. Ainsi la situation politique du Gouvernement s'affaiblit de plus en plus ; par suite du manque de confiance, des difficultés d'ordre financier surgissaient ; au moment critique des négociations avec les banquiers

étrangers la spéculation fit fléchir le cours du change ; la panique survint et le projet de stabilisation échoua.

E. — LA STABILISATION.

La situation financière devant laquelle le cabinet Jaspar se trouvait placé, lors de sa formation fin mai 1926, était inquiétante. Le soutien du cours du change par la Banque Nationale avait coûté beaucoup d'argent, car il fallut rembourser les devises étrangères, provenant d'emprunts à l'étranger, à des cours beaucoup plus élevés qu'on n'en avait reçus lors de leur vente pendant l'intervention de la Banque Nationale sur le marché du change. M. Francqui, dans sa lettre de démission après la stabilisation, cite encore les autres difficultés qu'il y avait à vaincre : le Trésor était vide et 600 millions de francs de bons d'inflation émis, et chaque jour les avances de la Banque Nationale à l'Etat augmentaient encore ; les dettes flottantes intérieures et extérieures étaient énormes, et beaucoup d'échéances très rapprochées ; le budget, par la baisse du franc, allait se déséquilibrer ; les cours des rentes en bourse tombaient ; les prix haussaient ; le remboursement des bons du trésor continuait. Une seule amélioration était intervenue ; l'opinion publique comprit la gravité de la situation et était prête à accepter chaque solution possible ; aussi le Gouvernement d'Union Nationale eut la confiance de la grande partie du pays. Cette seule amélioration a suffi à vaincre toutes les autres difficultés.

M. Francqui, ministre sans portefeuille, fut chargé de sauver la sitaution monétaire du pays. Dès l'abord on vota des impôts indirects à rendement rapide, et le change haussa par l'attitude ferme du nouveau Gouvernement et par la confiance qu'il inspira. Mais les retraits, et des bons du trésor et à la caisse d'épargne continuèrent, les crédits d'inflation commençaient à s'épuiser ; le franc français de son côté baissa toujours. Aussi le cours du change tomba de nouveau et atteignit 240 à la livre sterling. Le Gouvernement fit alors voter la loi des pleins pouvoirs, qui en fait n'était qu'une délégation du Parlement au Gouvernement pour des actes déterminés et pendant une période limitée, avec un ocmpte à rendre ultérieurement. Ceci fit grande impression et fut le point de départ du revirement de la situation. De cette façon on évita les lenteurs parlementaires et les mesures se succédèrent rapidement. L'équilibre du budget fut rétabli, l'on créa un important Fonds d'amortissement, l'on industrialisa les chemins de fer, et en même temps l'on opéra la consolidation forcée des bons du trésor, l'on conclut un emprunt à l'étranger, l'on signa une nouvelle convention avec la Banque Nationale et, aidé de circonstances favorables, l'on promulgua l'arrêté de stabilisation, fixant le rapport entre le franc et la livre sterling à environ 175, et créant le belga, multiple de 5 du franc. Examinons ces différentes étapes par lesquelles la stabilisation a été réalisée.

Pour rétablir l'équilibre du budget, l'exécution des travaux publics non urgents fut suspendue par le Comité du Trésor, qui exigea une approbation expresse à l'octroi des subsides. La commission technique continua la réforme administrative, commencée sous l'initiative de M. Janssen. Les tarifs des chemins de fer furent majorés. Déjà avant le vote de la loi des pleins pouvoirs, on avait créé un Fonds d'amortissement de la dette publique, alimenté par de nouveaux impôts à percevoir pendant 4 ans et dont le rendement annuel fut estimé à environ 1,5 milliards de francs, et par d'autres ressources encore. A l'encontre des réformes de M. Janssen, ce furent principalement les impôts indirects qui furent relevés, créant des ressources immédiates. La fonction du Fonds d'amortissement était d'amortir la dette consolidée contractuelle, et surtout de résorber le crédit d'inflation et les bons du trésor.

Seulement, les demandes de remboursement des bons du trésor continuant et les premières rentrées des nouveaux impôts étant insuffisantes pour y faire face, le crédit d'inflation voté par le Parlement s'épuisa. Alors le Gouvernement décida de réformer les chemins de fer, et en même temps d'imposer une consolidation forcée des bons du trésor. La Société Nationale des chemins de fer belges a été créée à la suite des difficultés financières du moment, mais le but poursuivi n'était pas seulement d'ordre financier. Aussi avait-on déjà proposé antérieurement plusieurs autres projets de réorganisation des chemins de fer. On voulait obtenir une exploitation industrielle pour faire disparaître les inconvénients de la régie, qui se manifestaient par exemple par un personnel trop nombreux et soumis aux influences politiques. Cette association du capital public et de la gestion en tant qu'industrie privée aurait aussi comme avantage d'enlever tout risque de déficit à l'Etat. M. De Leener dans la «Revue Economique Internationale» de novembre 1926, a calculé qu'en apportant les corrections comptables nécessaires, les chemins de fer avaient laissé avant la guerre de légers déficits.

Dans les nouveaux statuts on trouve que l'Etat reste le propriétaire du réseau et que la Société reçoit la concession d'exploitation pendant 75 ans ; en contre-partie l'Etat reçoit les actions de la Société. Une partie de ces actions sont inaliénables et assurent dans les assemblées générales la majorité des voix à l'Etat. L'autre partie, d'une valeur nominale de 10 milliards de francs, est remise au Fonds d'amortissement. Les administrateurs sont nommés en grande partie par le Roi, et il y aura parmi eux des représentants du personnel et des grands intérêts collectifs, comme l'industrie, l'agriculture et le travail. Les commissaires sont nommés par la Chambre et le Sénat. En outre le gouvernement contrôle le tarif et doit donner son approbation aux actes importants d'achats et de ventes.

Comme une consolidation volontaire n'avait pas de chance de réussite, la consolidation forcée des bons du trésor fut décrétée et

liée à la réforme des chemins de fer. On accordait aux porteurs de bons 6 jours pour présenter les bons à l'estampillage, sinon les bons étaient échangés contre des actions de la Société des Chemins de Fer. Pour les bons estampillés, l'échéance fut prolongée et l'intérêt réduit à 5 %. Les actions des chemins de fer rapportaient un intérêt fixe de 6 % payés par l'Etat, et un superdividende à charge de la Société et dont on estima que le minimum serait de 2,7 %. Pour ne pas mettre en danger la liquidité de caisse des banques, on échangeait les bons du trésor qu'elles possédaient en bons spéciaux à 7 %, aux échéances rapprochées. Soutenue par une campagne de presse et par la confiance dans le Gouvernement (ce qui avait manqué à M. Janssen et avait alors rendu cette mesure impossible), la consolidation forcée réussit pleinement, sans que le public recourut à l'estampillage des bons. On a justifié cette consolidation forcée, en disant qu'il était plus honnête de la faire et de sauver ainsi les finances du pays, que de poursuivre l'inflation en perdant à la fois le crédit national et l'avoir des portreurs de bons.

Pour liquider la dette flottante extérieure à échéance rapprochée, on lança sur les marchés d'Amsterdam et de Suisse des tranches d'actions des chemins de fer, avec une garantie de change ; l'émission eut un grand succès. A la bourse les actions furent bientôt cotées au-dessus pair.

Une fois les finances publiques assainies, on passa à la stabilisation de la monnaie. Les circonstances étaient favorables. Les impôts donnaient des plus-values ; le Fonds d'amortissement et la Société des Chemins de Fer fonctionnaient bien ; dans le bilan de la Banque Nationale l'insignifiance du compte des avances sur titres et celui des avances sur ls bons du trésor convertis en actions des chemins de fer montrait la grande liquidité de l'industrie et des banques ; la grève du charbon en Angleterre favorisait l'exportation et l'industrie belge. Le franc français haussait depuis plusieurs mois, et le change belge se redressait en même temps. Enfin, les Etats-Unis se trouvaient en pleine prospérité, et l'abondance de l'argent y facilita grandement la souscription d'emprunts étrangers. La confiance rétablie, l'argent reflua de l'étranger : M. Baudhuin estime qu'entre juillet et décembre 1926, 6 milliards de francs rentrèrent dans le pays. La Banque Nationale acheta les devises et se reconstitua un portefeuille-devises.

La technique de stabilisation suivie n'était différente de celle du plan de M. Janssen que par quelques détails insignifiants. Comme les bons du trésor étaient consolidés, M. Francqui était sûr que la demande de devises serait limitée et que le portefeuille-devises de la Banque Nationale ne s'épuiserait pas. La Banque Nationale avait reçu un crédit de réescompte de 30 millions de dollars des grandes banques d'émission étrangères, à condition que la stabilisation serait établie dans les 30 jours. Deux semaines plus tard, l'emprunt étranger était conclu avec un consortium de banques ; l'emprunt s'éleva à 100 millions de dollars (au lieu de 150

millions de dollars, antérieurement demandés par M. Janssen), pris ferme à 90 % et à vendre au public à 94 %, l'intérêt étant de 7 %, et le remboursement devait se faire à 105 % dans 30 ans. Ces conditions étaient lourdes, mais le taux de capitalisation des rentes dans le pays était encore plus mauvais. Quelques jours après, une nouvelle convention fut conclue entre l'Etat et la Banque Nationale, qui ne se croyait pas liée par la convention établie en 1925, conclue avec le Gouvernement précédent, car la réussite de la stabilisation en avait été une condition. En même temps la stabilisation monétaire fut décrétée. Le projet de stabilisation avait été préparé rapidement et dans un grand secret ; il avait l'appui des milieux financiers et des affaires : c'étaient deux avantages importants qui avaient manqué au plan de M. Janssen. Le produit de l'emprunt étranger fut remis à l'Institut d'Emission en remboursement de ses avances à l'Etat, sauf 600 millions de francs, destinés à rembourser la dette flottante extérieure. Le revenu des devises de la Banque Nationale appartiendrait à l'Etat. L'encaisse-or fut réévaluée et le bénéfice de l'opération également employé à réduire les avances à l'Etat. On établit un amortissement précis pour le solde de ces avances, ce qui avait manqué au plan Janssen. Le belga fut créé et destiné à servir de monnaie de change et de compte ; pour les échanges intérieures le franc resta en circulation. Le capital de la Banque Nationale fut porté de 50 à 200 millions de francs, son privilège d'émission fut prolongé. La séparation entre la Banque Nationale et l'Etat était plus grande qu'elle ne l'aurait été d'après le plan Janssen, qui avait agi sous l'influence des interventionnistes ; toutefois, la Banque doit se conformer en fait à la politique monétaire de l'Etat. Il n'y eut plus de plafond pour l'émission des billets ; l'ensemble des engagements à vue doit avoir une couverture de 40 %, avec un minimum de 30 % d'encaisse-or, taux très onéreux, mais de nature à renforcer la confiance. On avait donc introduit *le gold exchange standard*. Les opérations que la Banque pouvait faire étaient énumérées limitativement. Les petites coupures de 5 et de 20 francs furent mis au compte de l'Etat ; ils n'ont donc plus besoin de couverture. Dans le conseil de gérance de la Banque on introduit des délégués des conseils supérieurs du Gouvernement, et des personnalités de l'industrie, d ucommerce et des banques.

Comme nous le disions, dans ses grandes lignes la stabilisation ne différait guère du plan de M. Janssen et correspondait au système classique de stabilisation. Deux faits seulement ont été l'objet de nombreux commentaires et critiques : ce furent le taux de stabilisation correspondant à un cours de change sur Londres de 175, et l'introduction du belga. Au sujet du taux de stabilisation (1), on a dit que M. Francqui a désiré stabiliser aussi vite

(1) Le livre de M. Franck sur «La stabilisation monétaire en Belgique» est, en dehors de la critique du plan Janssen, en grande partie une apologie du taux de 175.

que possible, et cela pour plusieurs raisons : il ne voulait pas attendre la fin de l'année où, par l'achat des matières premières à l'étranger, le cours du change est faible ; lors d'une visite à M. Poincaré, celui-ci n'avait voulu donner aucune assurance au sujet de l'avenir du franc français, dont on craignit encore en général une rechute, ce qui aurait mis le franc belge aussi en danger ; après le premier échec, il fallait agir vite, surtout comme la situation du marché financier international était favorable et que les banques étrangères avaient donné leur accord ; la Belgique, par l'importance de son commerce extérieur, a un intérêt vital dans un change stable ; des dettes importantes du Trésor venaient à échéance et la stabilisation était nécessaire pour se procurer les ressources indispensables. Aussi semble-t-il hors de doute que le Gouvernement a été influencé pour faire vite, et pour stabiliser au cours de 175. Cette pression doit être venu des chefs de la grande industrie et de la finance, qui voyaient dans ce taux un stimulant à l'industrie et à l'exportation ; des syndicats ouvriers, qui espéraient empêcher ainsi le chômage et la réduction des salaires ; des milieux financiers étrangers, qui croyaient que les chances de réussite de la stabilisation à ce niveau bas étaient plus grandes.

Mais on a fait remarquer que le cours de 175 était artificiel, par l'achat de devises étrangères opéré par la Banque Nationale pendant plusieurs mois, et que malgré cela le cours avait eu une tendance à la hausse. Aussi aurait-on pu stabiliser dans un très bref délai, mais à un taux de 150 par exemple (c'est le taux que M. Baudhuin défend dans son livre sur la stabilisation et ses conséquences), et sans même tenir compte de l'élément de prestige national, on aurait ainsi été plus équitable envers les créanciers et les personnes ayant des revenus fixes, sans ressentir aucun des inconvénients redoutés. En effet, les arguments avancés pour défendre le taux de 175 sont très faibles. L'un de ces arguments est que le projet de M. Janssen a échoué à cause du taux de stabilisation trop élevé ; nous avons vu qu'il n'en était rien. Puis on a prétendu que le cours de 175 a été imposé par les ressources en valeur-or dont disposait la Banque Nationale. L'Etat n'avait pas pu obtenir plus de 90 millions de dollars de l'emprunt étranger ; en abaissant le taux de stabilisation, la couverture-or devait être plus grande et par contre le profit de la réévaluation de l'actif de la Banque Nationale aurait été plus réduit. Pour avoir une couverture-or suffisante, on devait donc s'arrêter au cours de 175. Seulement, au moment de la stabilisation, la couverture-or était de plus de 50 % (les billets étaient couverts à 60 %, les billets et les comptes courants à 52 %), et un pourcentage plus réduit par la fixation d'un taux plus élevé n'aurait pas été un inconvénient. MM. Ansiaux et Olbrechts avaient trouvé qu'une couverture de 30 % était suffisante (en se référant encore entre autres à l'opinion de Charles Rist). Un autre argument est qu'en comparaison de la situation d'avant-guerre, la circulation en monnaie-or par tête d'habitant serait trop forte. Mais la circulation ne doit pas

rester stable pendant 12 ans ; d'ailleurs l'or avait entre-temps perdu de sa valeur. Aussi a-t-on constaté qu'immédiatement après la stabilisation au taux de 175, la circulation a augmenté, ce qui a été le meilleur des démentis. On a encore cherché une justification au taux de 175 en trouvant dans la relation entre le change et le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie un décalage nécessaire qui permettrait une adaptation lente des prix et des salaires, et qui réaliserait entre-temps une prime à l'exportation. La vérité est qu'un taux plus élevé aurait encore laissé une prime de change suffisante, et la perte de substance et la fonte du capital de roulement qu'on a pu constater après la stabilisation n'aurait pas eu lieu. Le Gouvernement a sacrifié les classes bourgeoises et les professions libérales, voulant aider les entreprises industrielles, commerciales et bancaires. La raison véritable de l'adoption du taux de 175 se trouve d'abord dans la hâte des stabilisateurs et leur peur exagérée de toute aventure monétaire ; en second lieu, l'intérêt industriel leur a fait perdre de vue le côté social et moral de la question.

La création du belga comme monnaie de compte et de change a causé beaucoup d'étonnement .Le motif officiel était qu'on voulait clairement montrer à l'étranger le changement survenu dans la situation monétaire de la Belgique. On prétendait encore que pour satisfaire l'orgeuil et le prestige national, le Gouvernement n'a pas voulu voir coté le franc à une valeur trop réduite et a préféré créer une nouvelle unité monétaire. La raison réelle semble avoir été que les stabilisateurs espéraient que le public donnerait au belga la valeur du franc-or d'avant-guerre. De cette façon, la hausse des prix eût été retenue, car on aurait multiplié les prix d'avant-guerre par le coefficient 5 (5 francs-papier = 1 belga) au lieu du coefficient 7 (dévaluation véritable). On trouve donc une relation d'idées entre l'établissement du taux de stabilisation de 175, réduisant la valeur du franc d'avant-guerre à 1/7, et la création du belga. Une enquête venait justement de démontrer que le coefficient d'augmentation des salaires et la puissance d'achat de la monnaie sur le marché intérieur correspondaient au multiplicateur 5. Pour maintenir cette situation, on créa le belga. En tout cas, la population n'a jamais tenu compte du belga, qui ne joue qu'un rôle dans la cote du change, et est donc resté un accessoire superflu de la stabilisation.

Ce qui a permis la réussite de la stabilisation après l'échec du plan Janssen, c'était la confiance du public et son esprit de sacrifice, afin d'empêcher la ruine menaçante. La grève charbonnière anglaise qui stimula l'exportation belge, et la bonne tenue du franc français ont aussi contribué au résultat.

F. — LE FONCTIONNEMENT DU NOUVEAU REGIME MONETAIRE.

La stabilisation de M. Francqui a été une pleine réussite. Depuis, le franc belge a presque continuellement fait prime sur le

dollar. Une masse énorme de capitaux (six milliards de francs d'après M. Baudhuin) rentra dans le pays immédiatement après la stabilisation, grâce au retour de la confiance. Ces capitaux ont contribué puissamment au succès de la stabilisation et ont été un bien appréciable pour le pays. D'une part, la Banque Nationale voyait chaque jour son encaisse-devises augmenter, grâce à l'arrivée de ces capitaux ; d'autre part l'Etat et les particuliers avaient ainsi l'occasion de rembourser les dettes extérieures sans exercer de pression sur le marché du change.

En même temps une crise de crédit fut empêchée grâce à ces capitaux, qui augmentèrent considérablement la liquidité du marché. C'est l'obstruction de la haute finance et des milieux industriels, avec comme corollaire la méfiance du public, qui ont fait échouer le plan de M. Janssen ; c'est l'aide de ces mêmes personnalités influentes, les sacrifices financiers acceptés par la Nation, et en conséquence le retour à la confiance dans l'avenir du franc belge, causant un afflux de capitaux en Belgique, qui ont fait réussir le plan Francqui.

Notons un fait de la plus haute importance : la solidarité entre franc belge et franc français, qui s'était rétablie en mai 1926, fut rompue de nouveau en juillet 1926, au moment où la stabilisation de fait de la monnaie belge fut réalisée, et où, à n'en point douter, le taux de stabilisation fut définitivement établi par le Gouvernement (la preuve en est l'émission, à cette date, des actions de la Société Nationale des Chemins de Fer avec la garantie de change de 175 francs par £). Au moment où la stabilisation monétaire fut décrétée en Belgique, on cotait la £ en France, aux environs de 165 ; un mois plus tard la cote était de 140, deux mois plus tard elle atteignit 125. Il est certain que, si la Banque Nationale n'était pas intervenue, la solidarité entre franc français et franc belge n'aurait pas été rompue. Cette solidarité, qui avait subsisté antérieurement malgré le fait que si souvent la situation financière des deux pays avait été très différente, n'aurait pas disparu fin 1926, au moment où dans les deux pays un gouvernement d'Union Nationale s'était formé, et où, grâce à des mesures énergiques, le budget fut équilibré, où un puissant fonds d'amortissement de la dette publique fut instauré, etc. Il est intéressant de noter à ce sujet que l'intervention de la Banque Nationale sur le marché du change a consisté, non pas à soutenir le cours du franc, mais à acheter des devises étrangères, et d'empêcher ainsi que le change se modifie à l'avantage de la monnaie belge, qui avait une tendance prononcée à rester au pair du franc français. Aussi, jamais on n'a contesté le fait du côté officiel ou d'un autre, qu'en attendant encore ou un deux mois, la Belgique aurait pu stabiliser à un taux beaucoup plus avantageux ; il est généralement admis aussi qu'il n'y avait pas de raisons techniques qui auraient rendu impossible cette stabilisation à un taux de dépréciation moindre. On a seulement prétendu que cette stabilisation aurait pu subir un échec ul-

térieur, parce que certaines conditions garantissant la réussite de la stabilisation auraient alors dû être négligées, telles qu'une couverture-or suffisante, une circulation fiduciaire modérée, etc. Nous avons indiqué plus haut pourquoi ces arguments, militant en faveur de la stabilisation au taux de 175 francs pour 1 £, ne sont pas probants. Nous sommes d'avis, et nous défendrons cette idée dans les autres parties de cette thèse, qu'une stabilisation consacrant un taux de dépréciation moins profond de la monnaie, aurait été à la longue plus avantageuse au pays. La possibilité de réaliser fin 1926 cette stabilisation, qui aurait donné un pouvoir d'achat plus élevée au franc belge, ne fait pas de doute.

Le bilan de la Banque Nationale, publié immédiatement après la stabilisation, a indiqué une couverture-or très considérable ; celle-ci résulta en partie de la réévaluation de l'encaisse-or et en partie des achats faits par la Banque Nationale. L'encaisse-or et les devises couvraient les billets en circulation à concurrence de 60 %, les billets et les comptes courants à concurrence de 52 %. Depuis ce moment les billets en circulation n'ont fait qu'augmenter, et en même temps la couverture-or s'est accrue dans de telles proportions, que cette couverture exprimée en pour-cent de la valeur des billets a encore augmenté. En 1932, la couverture des engagements a vue était de 70 % environ.

Depuis la stabilisation, on n'a plus porté que certaines modifications d'importance plutôt secondaire au régime monétaire. Ainsi, depuis 1930, la Banque Nationale achète et vend de l'or à guichet ouvert, en exigeant néanmoins pour ces transactions l'emploi de lingots de 12,5 kg. Avant cette date, la Banque Nationale avait aussi consenti à faire des opérations d'or, mais avait gardé sa pleine liberté pour fixer le prix dans chaque cas spécial.

Au moment de la stabilisation, l'Etat avait repris pour son compte les coupures de 5 et 20 francs, dont la circulation s'élevait à environ 700 millions de francs. Une nouvelle loi a porté la limite de la circulation divisionnaire pour compte de l'Etat à 1.400 millions de francs ; elle a envisagé la suppression des billets de 5 et 20 francs qui sont actuellement remplacés par des jetons. Le produit de l'émission de la circulation divisionnaire revient à l'Etat.

En 1931, le solde des avances de la Banque Nationale à l'Etat, qui provenait encore du retrait des marks, était de 1.462 millions de francs. Par une convention avec la Banque Nationale, il s'est engagé à rembourser ce solde en 17 annuités.

La Banque Nationale avait prévu l'abandon de l'étalon-or par la monnaie anglaise. Aussi, dans le courant de 1931, elle diminua autant que possible ses avoirs en £, en se gardant cependant d'exercer une pression sur le cours de la £ au marché du change. En septembre 1931, au moment où la monnaie anglaise abandonna l'étalon-or, la Banque Nationale possédait encore plus

de 12,5 millions de livres sterling. Ces livres sterling continuèrent à être comptabilisé à la Banque Nationale sans perte, et le 23 septembre 1931, une convention à ce sujet entre la Banque Nationale et l'Etat fut conclue. L'Etat avait touché la grande partie des bénéfices qui provenaient du portefeuille-devises de la Banque Nationale (tout ce qui dépassait 3,5 % du bénéfice, et les 3/5 sur les 3,5 %). Par la convention en question, les £ sortent de l'encaisse, et de ce fait ne rapportent plus rien à l'Etat. L'Etat remet des titres à la Banque Nationale, équivalents à la différence entre le cours des livres avant et après l'abandon de l'étalon-or ; ces titres ne portent pas d'intérêts. L'amortissement des titres se fera au moyen du produit direct et indirect obtenu des devises anglaises, et des placements auxquels leur contre-valeur sera affectée. La Banque est également autorisée, en dérogation de sa loi organique, à acquérir pour 550 millions de francs de fonds d'état belges, émis en monnaie étrangère, et dont le rendement, qui au prix d'acquisation du moment était très élevé, servira aussi à amortir les titres remis par l'Etat à la Banque. A ce même effet, la Banque Nationale versera par annuités une somme de 60 millions de francs au compte spécial d'amortissement. La perte est donc en ordre principal subie par l'Etat, mais seulement en ce sens qu'il perd les bénéfices obtenus jusqu'alors sur les devises détenues par la Banque Nationale. L'Etat obtient cependant une compensation à cette perte, par l'allègement de la charge des emprunts libellés en livres sterling ; cette dette était même au moment de la convention plus élevée que les devises anglaises en portefeuille à la Banque Nationale. La Banque Nationale a depuis acheté de l'or pour ses devises ; elle a ainsi pratiquement abandonné *le gold exchange standard,* pour passer au *gold bullion standard.*

Le fait le plus important de l'évolution monétaire des dernières années a été l'augmentation excessive de la circulation fiduciaire, qui s'élevait fin 1926 aux environs de 9 milliards de francs, fin 1930 à près de 16 milliards de francs, fin 1932 elle a dépassé 18 milliards de francs. Comme cependant la couverture-or est de 70 %, cette augmentation de la circulation n'a pas causé des inquiétudes. On l'attribue au ralentissement de la vitesse de circulation des billets et à la thésaurisation ; ainsi ¾ des billets émis en 1931 et 1932 ont été des grandes coupures. La Banque Nationale avait d'ailleurs, mais en vain, essayé d'enrayer ce mouvement. Comme on l'attribuait d'abord au taux d'escompte très bas, la Banque Nationale avait relevé ce taux d'escompte au cours de l'été 1929. L'effet fut l'arrivée de capitaux étrangers, ce qui nécessita l'émission de nouveaux billets de banque. Aussi la politique du taux d'escompte élevé fut rapidement abandonnée. Il ne faut cependant pas sousestimer l'importance de cette circulation monétaire excessive. L'accroissement de la circulation a été pendant les dernières années plus important en Belgique que dans les autres pays atteints de la crise. Quoiqu'on ne puisse pas le considérer comme une inflation (il n'y a pas de hausse des prix), cet excès

de signes monétaires doit exercer une influence réelle sur les prix, en empêchant leur baisse, ou tout au moins en accentuant la résistance à la baisse. Il est donc probable que c'est ici qu'il faut rechercher une des causes (bien que ce ne soit pas la principale et qu'actuellement, par la thésaurisation, elle ne se fait pas beaucoup sentir) qui modifient la situation des prix belges par rapport aux prix étrangers au désavantage de la Belgique. Une fois la crise passée et la thésaurisation finie, on peut prévoir une pression considérable et néfaste de la circulation monétaire trop abondante sur les prix, si des mesures ne sont pas prises entre-temps pour faire revenir les billets en excès aux guichets de la Banque Nationale.

Les principaux postes du bilan de la Banque Nationale de Belgique

(EN MILLIONS DE FRANCS)

ACTIF	30 déc. 1913	déc. 1919	déc. 1925	21 oct. 1926 (1)	28 oct. 1926	déc. 1927
Encaise :						
a) or (et argent et billon jusqu'au 25-10-1926)	306	293	365	358	2.796	3.565
b) traites et disponibilités-or sur l'étranger	170	57	30	30	2.406	2.333
Portefeuille d'effets sur la Belgique et sur l'étranger	604	357	1.068	2.683	2.296	2.694
Avances sur fonds publics	58	59	774	350	244	168
PASSIF				Prêts sur Bons des Provinces belges 480 Avances à l'Etat pour retrait marks 5.200 Bons du Trésor 1.025	2.000	1.970
Billets en circulation	1.050	4.720	7.586	9.406	8.767	10.061
Comptes courants :						
a) particuliers	88	2.116	425	736	1.177	600
b) du Trésor	15	320	11	31	49	98

ACTIF	déc. 1928	25 déc. 1929	déc. 1930	déc. 1931	déc. 1932
Encaisse :					
a) or	4.370	4.526	6.625	12.770	12.975
b) traites et disponibilités-or sur l'étranger	2.700	2.683	4.550	—	—
Portefeuille d'effets sur la Belgique et sur l'étranger	3.223	3.365	3.936	4.702	3.477
Avances sur fonds publics	185	234	175	308	359
Bons, titres d'obligations et annuités du Trésor belge	1.789	1.748	1.541	1.449	1.832
PASSIF					
Billets en circulation	11.474	12.097	15.905	17.946	18.182
Comptes courant :					
a) particuliers	696	325	826	1.366	700
b) du Trésor	116	210	142	144	235

(1) Dernier bilan d'avant la stabilisation.
(2) Premier bilan d'après la stabilisation.

TITRE II.

LES EFFETS ECONOMIQUES DE LA STABILISATION.

CHAPITRE PREMIER.

LE MOUVEMENT DES PRIX.

La monnaie joue dans toutes les opératons économiques un rôle de grande importance. Elle a fonction, notamment dans les échanges, d'intermédiaire, et aux valeurs, de commune mesure. Pour remplir d'une manière satisfaisante ce rôle, la monnaie doit être une unité immuable. Toute fluctuation importante dans la valeur de sa monnaie ébranle la vie économique et sociale d'un pays, et a une profonde répercussion sur ses finances publiques. Les effets s'en font sentir sur l'économie nationale par des crises ou des époques de prospérité factice ; d'inévitables injustices se produisent, causant la ruine des uns et un enrichissement indû des autres.

Pour comprendre ces phénomènes, il faut avant tout connaître et interpréter les mouvements de prix qui sont à leur origine. Les prix, en effet, déterminent l'état et les perspectives de l'industrie ; par les oscillations des prix de vente et des éléments des prix de revient, la marge de bénéfice se modifie. Des prix dépend le commerce international du pays, qui fluctuera selon l'augmentation ou la réduction de la marge entre les prix intérieurs et les prix mondiaux. Ce sont les prix qui modifient le pouvoir d'achat qu'ont les revenus des différentes classes sociales, et font de la sorte, pendant une période d'instabilité monétaire, peser plus lourdement les injustices sur l'une ou l'autre d'entre elles. Enfin, ce sont les prix encore qui modifient les recettes et dépenses de l'Etat, et créent ainsi des ères d'abondance ou de malaise aux finances publiques.

Pour étudier les effets économiques, sociaux et financiers de la stabilisation, qui d'une part a mis fin à des longs troubles monétaires avec tout leur corollaire de désordre économique, et qui d'autre part a consacré une profonde dépréciation de la monnaie, il faut donc d'abord examiner les mouvements des prix, et en faire

une analyse approfondie. La stabilisation du franc a fixé dans des limites étroites les oscillations du change ; on ne peut stabiliser le pouvoir d'achat intérieur de la monnaie. Aussi faudra-t-il déterminer comment les prix, n'ayant pas encore été adaptés à la situation, continuèrent à évoluer après la stabilisation monétaire, comme ils l'avaient fait dans une mesure beaucoup plus large encore avant cette stabilisation.

Mais, avant d'examiner cette adaptation des prix au pouvoir d'achat extérieur de la monnaie, illustrons par quelques chiffres l'affirmation que nous avons avancée dans l'aperçu historique qui précède, en disant que le taux de stabilisation de M. Janssen avait laissé une marge suffisante entre les prix intérieurs et étrangers, et que le taux de stabilisation de M. Francqui au contraire laissa une marge trop grande.

	Dates	Indice des prix de gros	Cours moyen mensuel du $ à Bruxelles	Rapport des prix de gros or en Belgique aux prix de gros aux Etats-Unis (4)
1925	janvier	559	19.7358	0.92
	février	551	19.6322	0.90
	mars	546	19.7358	0.89
	avril	538	19.7876	0.90
	mai	537	19.8912	0.90
	juin	552	21.2380	0.96
	juillet	559	21.6524	0.84
	août	567	22.1186	0.83
	septembre	577	22.6884	0.82
	octobre (1)	575	22.0668	0.86
	novembre	569	22.0668	0.85
	décembre	565	22.0688	0.85
1926	janvier	560	22.0117	0.85
	février	556	21.9857	0.85
	mars	583	23.792	0.84
	avril	621	27.3186	0.78
	mai	692	32.3430	0.73
	juin	671	33.9120	0.77
	juillet (2)	876	41.1654	0.73
	août	836	36.3204	0.80
	septembre	859	36.7205	0.80
	octobre (3)	856	35.9574	0.82
	novembre	865	35.9110	0.84
	décembre	860	35.9095	0.84

(1) d'octobre 1925 jusqu'au commencement de mars 1926, stabilisation monétaire de fait par M. Janssen.
(2) Fin juillet, stabilisation monétaire de fait par M. Francqui.
(3) Fin octobre, stabilisation légale.
(4) Chiffres extraits du livre «Les Méthodes d'analyse de la conjoncture économique et leur application à l'économie belge depuis 1897», de Léon H. Dupriez.

On remarquera donc que pendant la période où M. Janssen avait maintenu le change à un niveau stable, période qui va d'octobre 1925 à mars 1926, le rapport entre les prix de gros en Belgique et aux Etats-Unis s'était aussi stabilisé, et ce au niveau relativement bas de 0,85, si l'on tient compte par exemple du fait qu'en 1924 le niveau avait été aux environs de 0,93. Les prix s'étaient donc fixés à un niveau qui laissa subsister une prime à l'exportation très considérable, et il est donc inexact de prétendre que cette tentative de stabilisation ait échoué à cause d'un taux de change trop élevé.

Quant au taux de 175 à la £, adopté par M. Francqui, on peut affirmer sans hésitation qu'il a été établi fin juillet 1926, au moment où le Gouvernement créait les actions de la Société Nationale des Chemins de Fer avec une garantie de change au taux de 175 ; depuis ce moment il y eut une stabilisation monétaire de fait. Or, nous remarquons que le rapport entre les prix de gros en Belgique et aux Etats-Unis était alors de 0.73, chiffre qui fut le plus bas que jamais on enregistra, étant par exemple au-dessous du niveau de 1924 de 21,5 %. Il est vrai que l'adaptation des prix de gros s'accomplit très rapidement et qu'ainsi, fin octobre 1926, au moment où la stabilisation monétaire fut décrétée, leur rapport à l'indice des prix américains était déjà 0.84 ; à partir de ce moment il ne hausse presque plus. Or, ce niveau est le même que celui qui s'établit lors de la stabilisation de fait de M. Janssen. Ceci indiquerait donc qu'au moment où la stabilisation légale fut établie, les prix s'étaient adaptés au taux de 175, et qu'une augmentation ultérieure de ce taux de stabilisation aurait causé de nouvelles perturbations économiques. En examinant toutefois de plus près la situation, on constate qu'en réalité les choses ne se sont pas passées ainsi. Dans le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques de mai 1931 l'on trouvera un tableau qui décompose l'indice des prix de gros en indices de produits importés, de produits exportés et de produits de provenance belge. (avril 1914 = 100).

Dates	Indice des prix de gros	Indice des produits importés	Indice des produits exportés	Marge entre les prix des produits importés et exportés	Indice des produits de provenance belge	Marge entre les prix des produits importés et de provenance belge
1925 sept.	577	594	540	54	549	48
déc.	565	590	523	67	534	56
1926 mars	583	628	536	92	557	71
juin	671	852	684	168	709	143
juillet	876	—	—	—	—	—
sept.	859	960	799	161	821	139
déc.	860	954	802	152	822	132
1927 mars	858	930	802	128	813	117
juin	851	904	802	102	804	100
sept.	837	903	795	108	801	102
déc.	841	873	820	53	809	64

Les prix de gros se sont donc élevés brusquement dans la seconde moitié de 1926, en passant dans un mois (de juin en juillet) de 671 à 876 ; cette hausse rétablit un rapport normal aux prix de gros des Etats-Unis. Or, ce rapport normal n'a pas résulté de l'adaptation des prix belges au taux de stabilisation, mais d'une poussée subite des prix des produits importés, occasionnée par la chute du change. En effet, les produits importés jouent en Belgique un rôle très important, à cause de l'étroite dépendance du pays de l'étranger, particulièrement en ce qui concerne son approvisionnement en denrées alimentaires et en matières premières pour l'industrie. Les prix de produits de provenance belge n'ont pas suivi ce processus d'adaptation ; la différence de niveau entre eux et l'indice des produits importés s'est immédiatement doublée, et a mis un an et demi à se résorber. Il ressort donc de ces chiffres qu'un taux de stabilisation de 150 par exemple était praticable en 1926, sans qu'il eût rendu nécessaire une compression des prix. En effet, les prix des produits importés s'adaptent immédiatement au taux du change, sans qu'il y ait une résistance à la baisse ; les prix des produits de provenance belge et des produits exportés d'autre part, se trouvèrent fin 1926 encore à un niveau qui eût permis le taux de 150 par exemple.

Avant de poursuivre notre examen du mouvement des prix en Belgique, disons d'abord quelques mots concernant les influences réciproques de la circulation monétaire, du change et des prix. D'après la théorie quantitative de la monnaie, c'est le volume de la circulation monétaire qui détermine les prix, compte tenu de la vitesse de circulation, de procédés perfectionnés de paiement, etc. ; en effet, selon elle, lorsque la quantité de monnaie en circulation augmente, il y a hausse des prix, qui crée un déficit de la balance des comptes, ce qui finalement exerce une action déprimante sur la tenue du change. Or, l'expérience monétaire de la Belgique d'après-guerre a montré que l'inflation a été en effet le point de départ du mouvement des prix et du change, mais qu'elle n'en est nullement restée le régulateur ultérieur.

Nous avons indiqué dans l'aperçu historique que les prix ont été surtout influencés par le change ; ils n'ont haussé que lentement, alors que l'inflation a été créée d'un seul coup à la fin de la guerre, par le retrait des marks. Aussi la théorie du circuit fermé de MM. Maroni & Wolff, qui soutiennent que la quantité de monnaie est déterminée par le volume des transactions et par les prix, s'est vérifiée ; les billets de banque en excès n'ont pas fait hausser brusquement les prix, mais sont revenus à la Banque Nationale sous forme de dépôts en comptes courants, pour en être retirés et mis en circulation au fur et à mesure des besoins, c.-à-d. en suivant

la reprise des affaires et la hausse des prix, qui restait en connexion avec le mouvement du change. Les engagements de la Banque Nationale de Belgique ont subi l'évolution suivante : (en millions de francs)

Années	Montant moyen des billets en circulation	Montant moyen des soldes créditeurs des comptes courants des particuliers et du Trésor	Total
1913	1.004	95	1.099
1919	4.542	1.713	6.255
1920	5.398	1.816	7.214
1921	6.182	1.024	7.216
1922	6.443	712	7.155
1923	7.041	351	7.392
1924	7.674	342	8.016
1925	7.667	266	7.933

On voit donc que l'augmentation de la circulation a correspondu à une diminution des dépôts en comptes courants ; ainsi de 1920 à 1925, les engagements à vue n'ont presque pas augmenté.

Le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique du 4 novembre 1926 donne le résultat de calculs selon lesquels au 30 septembre 1926 la circulation monétaire de la Belgique était 66,6 % de celle de 1913, en tenant compte de l'augmentation de la population, de la dépréciation de l'unité monétaire, et de la diminution de la puissance d'achat de l'or. Il nous apparaît donc de ces données, que la dépréciation de la monnaie, ou en d'autres termes la chute du change s'est déroulée à une cadence plus rapide que l'augmentation de la circulation monétaire, c'est-à-dire que celle-ci suivait de loin le mouvement des changes.

Les prix, au contraire, s'adaptèrent beaucoup plus vite au change : sur la base de 1913, le change avait baissé en septembre 1926 de 709 %, les prix de gros avaient haussé pendant la même époque de 859 %, ou, si l'on tient compte de la hausse mondiale des prix (l'indice des prix de gros aux Etats-Unis se trouve en septembre 1926 à 151) ils avaient augmenté de 569 %. Le rapport entre la baisse du change et la hausse des prix était de 80 %. Alors que la circulation monétaire exprimée en francs-or d'avant-guerre n'étaient donc plus en 1926 qu'à 66 % du niveau de la circulation d'avant-guerre, les prix de gros se trouvaient déjà à 80 % des prix-or d'avant-guerre. On voit donc que dans l'ordre d'importance de leur mouvement les trois facteurs étudiés s'établissent comme suit : change - prix - circulation monétaire.

Evidemment, ces chiffres ne prouvent pas que le mouvement initial git dans le mouvement du change, qui aurait ainsi été mis en branle par une cause externe au cycle décrit, et qui aurait en-

traîné les prix d'abord, et la circulation monétaire ensuite. Si le change a été mis en mouvement, c'est à cause de l'inflation fiduciaire, sans doute, mais ce sont par la suite d'autres causes, comme le déficit de la balance des comptes, les facteurs psychologiques, etc. qui sont venus s'y ajouter et dominer le mouvement. Nos chiffres indiquent plutôt que le mouvement des prix a été plus important que celui de la circulation monétaire, et que les prix ont été entraînés par le change et non pas, comme en période de stabilité monétaire, par la circulation monétaire et par le mouvement mondial des prix.

En effet, en étudiant le mouvement du change et des prix, mois par mois, pendant la période d'instabilité monétaire, nous en trouvons la confirmation. Exemple, l'année 1925 ; tandis que la circulation fut réduite pendant cette année de 70 millions de francs, la baisse du change et la hausse des prix se poursuivaient comme suit :

	Dates	Cours du change sur New-York	Différence avec mois précédent	Indice des prix de gros	Différence avec mois précédent
1925	janvier	19.766		559	
	février	19,666	— 0.1	551	— 8
	mars	19.736	+ 0.07	546	— 5
	avril	19.7885	+ 0.0515	538	— 8
	mai	19.9195	+ 0.131	537	— 1
	juin	21.2655	+ 1.346	550	+ 13
	juillet	21.6739	+ 0.4048	559	+ 9
	août	22.127	+ 0.4531	567	+ 8
	septembre	22.6813	+ 0.5543	577	+ 10
	octobre	22.065	— 0.6163	575	— 2
	novembre	22.059	— 0.006	569	— 6
	décembre	22.0534	— 0.0056	565	— 4

A première vue, on remarque déjà la coïncidence entre le mouvement du change et des prix : il y a baisse du change et hausse des prix de mai jusqu'à septembre, suivi d'une stabilité relative. Cette coïncidence indique d'ailleurs que c'est le mouvement du change qui précède celui des prix. En effet, tandis que le change indiqué est une moyenne des cours du mois, l'indice des prix est déterminé pendant les derniers jours du mois. D'une oscillation des prix, suivant de plusieurs semaines celle du change, il résulte donc une coïncidence entre mouvement des 2 indices mensuels. M. Dupriez, dans «Méthodes d'analyse de la conjoncture économique et leur application à l'économie belge depuis 1897» (p. 200) a élaboré un graphique de l'évolution des changes et des prix en Belgique depuis 1919 ; le parallélisme entre les prix et le change est frappant.

Examinons enfin l'évolution des prix et de la circulation pendant l'époque qui suit la stabilisation monétaire, le change étant évidemment stable.

	Circulation des billets		Indice des prix de gros		Indice des prix de détail	
	chiffres absolus	augmentation en %	chiffres absolus	augmentation en %	chiffres absolus	augmentation en %
29 oct. 1926 (1)	8.766.833.000	—	856		705	
mars 1929 (2)	11.975.673.000	+36,6%	869	+1,5%	862	+22,3%
déc. 1929 (3)	13.401.947.000	+52,9%	823	—3,8%	897	+27,2%

(1) Stabilisation monétaire légale.
(2) Point le plus élevé de l'indice des prix de gros.
(3) Point le plus élevé de l'indice des prix de détail.

Il apparaît de ces données qu'au moment de la stabilisation monétaire, les prix (et surtout les prix de gros) s'étaient déjà presque adaptés au taux de stabilisation, mais comme nous l'avons déjà montré plus haut, la circulation monétaire était très insuffisante. Aussi elle a augmenté de moitié pendant les années suivantes, tandis que les prix de gros se stabilisèrent immédiatement, et que le mouvement ascendant des prix de détail ne fut que d'environ 25 %.

Bien entendu, ces derniers chiffres ne suffisent pas à écarter définitivement la théorie quantitative ; ils montrent qu'après la stabilisation monétaire la vitesse de circulation a diminué et l'activité économique augmentée, et que depuis la crise économique enfin il y a thésaurisation. Mais il n'en reste pas moins vrai d'autre part, que la circulation fiduciaire n'a pas exercé d'influencer sur les prix, ni ceux-ci le change. Au contraire, les prix ont suivi le change.

On peut donc représenter schématiquement le processus étudié de la façon suivante : le change a été mis en branle par l'inflation fiduciaire, mais une fois ce mouvement créé, d'autres facteurs l'ont accéléré, parmi lesquels surtout des facteurs psychologiques (l'élément psychologique s'est mû surtout d'après des événements politiques et d'après la situation des finances publiques et de la balance commerciale du pays). Il en résulte que le change s'est déprécié beaucoup plus fortement et beaucoup plus rapidement que l'inflation fiduciaire ne l'exigeait, à telle enseigne qu'il est impossible de parler encore d'une influence directe de la circulation monétaire sur les prix (bien qu'elle existât peut-être encore comme une influence secondaire), mais qu'on ne remarque plus qu'une influence du change sur les prix. Une fois le branle donné, ce n'est que la hausse des prix qui nécessitait de continuelles augmentations de la circulation monétaire (en Belgique, ces augmentations s'obtinrent, non pas par une aggravation de l'inflation latente, mais par le retrait graduel des dépôts en comptes courants à la Banque Nationale, c'est-à-dire au moyen de l'inflation latente déjà existante).

L'explication de ce processus a été fourni par M. Aftalion. Par la dépréciation du change, les prix des produits importés haussent. En même temps il y a une prime à l'exportation pour la production nationale, le revenu nominal des exportateurs augmente, comme d'ailleurs celui des détenteurs de titres étrangers, les ouvriers travaillant dans des industries d'exportation obtiennent aussi des augmentations de salaires. Ces augmentations de revenus font croître la demande des objets de consommation, leur prix s'élève et le mouvement de hausse des prix ainsi créé s'accélère encore par suite de la politique du prix de remplacement qu'adoptent les vendeurs. Ainsi la circulation fiduciaire ou du moins sa vitesse de circulation doit augmenter. De ces faits il résulte qu'il faut considérer les fluctuations des prix après la stabilisation monétaire comme un mouvement d'adaptation au taux de change créé par la stabilisation, et non comme des oscillations provoquées par des changements dans le volume de la circulation fiduciaire. Aussi, dans la suite de cette étude des prix, nous ne nous occuperons plus de la circulation fiduciaire : pendant la période d'instabilité monétaire, la chaîne de causes à effets : circulation monétaire - prix - change, s'est modifiée pour s'établir comme suit : circulation monétaire - change (d'autres facteurs comme les facteurs psychologiques, etc. agissent aussi sur le change ; d'un autre côté, il y a eu peut-être une influence directe secondaire de la circulation monétaire sur les prix, mais les statistiques n'ont pas pu l'enregistrer) - prix - circulation monétaire. Pendant la période de stabilité monétaire qui suivit la stabilisation, une influence directe de la circulation monétaire sur les prix eût pu être constatée ; elle ne s'est pas produite, d'abord parce que l'augmentation de la circulation n'a été au début qu'un mouvement d'adaptation au taux trop bas de stabilisation monétaire et au niveau des prix ; ensuite parce que cette augmentation a été plus tard contrebalancée par les effets de la crise économique qui entraîna le ralentissement de la vitesse de la circulation et la thésauration, de sorte qu'elle n'a pas pu exercer jusqu'à présent d'influence sur les prix.

Pour étudier le mouvement des prix en Belgique, on dispose de plusieurs indices officiels, tous établis mensuellement par le Ministère de l'Industrie et du Travail. Le plus ancien est l'indice des prix de détail, qui a été publié depuis janvier 1920 et se base sur avril 1914. Cet indice est calculé sur les prix de 56 articles, dont on prend la moyenne arithmétique. L'indice des prix de gros a été pour la première fois établi en août 1921, sur la base d'avril 1914 également. On a choisi 209 types commerciaux des produits les plus importants au point de vue de la consommation dans le pays ; l'on y tient compte non seulement de produits récoltés ou fabriqués en Belgique, mais encore d'autres, importés de l'étranger. La comparaison entre l'indice des prix de détail et l'indice des

prix de gros est rendue malaisée du fait que ce dernier est formé par une moyenne géométrique. Les deux indices enregistrent les variations des prix par rapport à une époque fixe ; ils ne donnent pas de renseignements sur le coût de la vie, où il faut tenir compte de l'importance de la consommation de chaque objet, en se basant sur un train de vie stable. Pour combler cette lacune, le Ministère de l'Industrie et du Travail a créé un indice pondéré, appelé indice du coût de la vie, dans lequel il est tenu compte du loyer et autres dépenses négligées par l'indice des prix de détail. Cinq chiffres sont simultanément publiés : les quatre premiers sont les indices de quatre types de budget ouvrier ; le cinquième est l'indice du budget type bourgeois. C'est l'année 1921 qui sert de base de comparaison ; en calculant l'indice des prix de détail sur la base de 1921, on constatera que ces deux indices ne diffèrent pas sensiblement l'un de l'autre. Cela provient surtout du fait que pour l'indice du prix de détail on a choisi les produits judicieusement, de façon que ce soient exactement ces produits qui composent le budget familial normal. En 1928, on a commencé à publier un autre indice encore, dénommé l'indice de stabilisation des prix de détail. La base est la moyenne des prix d'avril 1927 à fin mars 1928.

Ce nouvel indice a été créé à la suite d'un grand nombre d'objections contre l'ancien indice des prix de détail, critiques qui étaient toutes dirigées contre la base d'avril 1914. On objecte que chaque année en avril, les prix des produits alimentaires subissent une diminution saisonnière. On se servirait donc d'une base de comparaison inférieure à la normale des prix d'avant-guerre. De plus, ajoute-t-on, les prix de 1914 n'éveillent plus aujourd'hui aucun souvenir précis pour le plus grand nombre de personnes. D'autre part, des difficultés techniques surgirent à mesure qu'on s'éloignait de l'année de base, à cause des changements survenus dans l'usage de certaines marchandises, comme des substitutions de nouveaux produits aux anciens, des modifications dans les dénominations des produits, etc. De plus, lorsque l'indice se trouve à un niveau élevé, comme c'est le cas depuis 1925, la portée des moindres fluctuations s'exagère ; ainsi, une hausse de prix d'un pour cent, est traduit, si l'indice se trouve p. ex. au niveau 800, par l'élévation de l'indice de 8 points. De là une grande sensibilité de l'indice qui donne lieu souvent à des inquiétudes sans fondement. Bien que ces objections soient très fondées, nous nous servirons tout de même de l'ancien indice des prix de détail, car il nous faudra non seulement apprécier la situation des prix à un moment déterminé, mais surtout examiner l'évolution des prix à travers une longue période. Nous nous servirons à cet effet de l'ancien indice des prix de détail parce que le nouveau n'a été établi qu'en mai 1928 et ne fournit aucun renseignement sur la période antérieure. L'ancien indice a d'ailleurs la même base de comparaison que l'indice des prix de gros, c'est-à-dire avril 1914, ce qui facilitera la comparaison.

En dehors de ces statistiques officielles, nous nous servirons encore d'autres, principalement celles publiées par le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, ou empruntées au livre déjà cité de M. Dupriez.

Les chiffres ci-dessous montrent l'évolution des prix de gros et de détail depuis la stabilisation. Nous avons déjà fait remarquer que ces indices ne sont pas tout à fait comparables, l'indice des prix de détail étant une moyenne arithmétique et l'autre une moyenne géométrique. C'est pourquoi nous avons ajouté les chiffres de M. Dupriez qui a changé l'indice arithmétique des prix de détail en indice géométrique, pour faciliter la comparaison avec l'indice des prix de gros. Ces calculs n'ont été faits que jusqu'à fin 1929.

Indice des prix.

	Dates	de gros	de détail	de détail, reconstitué en moyenne géométrique
1926	octobre	856	705	675
	novembre	865	730	701
	décembre	860	741	712
1927	mars	858	771	744
	juin	851	785	759
	septembre	837	794	770
	décembre	841	812	788
1928	mars	848	806	781
	juin	844	811	785
	septembre	830	825	798
	décembre	855	852	823
1929	mars	869	862	831
	juin	848	867	834
	septembre	846	889	854
	décembre	823	897	862
1930	mars	774	879	
	juin	750	866	
	septembre	712	874	
	décembre	679	859	
1931	mars	660	811	
	juin	642	798	
	septembre	597	786	
	décembre	573	764	
1932	mars	548	725	
	juin	514	708	
	septembre	533	713	
	décembre	522	722	

Pour expliquer ce mouvement des prix, il faut tenir compte de plusieurs facteurs. Il y a eu un mouvement d'adaptation des prix aux prix extérieurs, mais en même temps on y constate l'effet du mouvement cyclique qui de 1927 à 1929 se trouvait en plein essor. Il faudrait tenir compte encore du rythme saisonnier des prix, mais comme nous nous occupons seulement de la tendance générale des prix à travers une période assez longue, nous avons cru pouvoir le négliger.

Examinons d'abord les prix de gros. Dans ceux-ci, l'influence du cycle économique, et surtout de la conjoncture internationale, se fait le plus sentir, par suite de l'importance que prennent dans l'établissement de cet indice les prix des matières premières importées et des produits finis à exporter. Une égalité parfaite aux prix extérieurs ne s'établit pas, pas plus qu'avant la guerre d'ailleurs. Par l'absence d'un tarif douanier protectionniste, et grâce à la modicité des tarifs de transports, des salaires, des charges fiscales et, en général, de tous les frais généraux qui grèvent la production, l'indice des prix de gros a été toujours plus bas en Belgique que dans la plupart des autres pays industriels. Mais s'il n'y a pas eu un nivellement des prix de gros belges avec les prix étrangers, on constate cependant qu'immédiatement après la stabilisation monétaire, les prix de gros en Belgique se sont adaptés au taux de stabilisation à cause de l'influence prépondérante des prix étrangers (On peut conclure à cette adaptation du fait que ces prix se sont plus ou moins stabilisés au niveau atteint en octobre 1926, moment de la stabilisation monétaire). Les prix belges s'établissaient même au moment de la stabilisation à un niveau trop élevé, et il y eut ultérieurement une légère baisse. Cette situation provenait de la grève charbonnière anglaise, qui avait fait monter énormément les prix du combustible et de ses sous-produits. Un peu plus tard, en même temps que le prix du combustible revint au niveau normal, les importateurs qui, au moment de la crise monétaire, en mars 1926, avaient fait des achats importants par peur de voir s'accentuer encore la chute du franc, durent liquider ces stocks, ce qui exerça une action déprimante sur l'indice des prix de gros. Du reste, les prix de gros en Belgique ont fait preuve d'une grande stabilité avec une légère tendance à la hausse de septembre 1927 (837) à mars 1929 (869). A partir de la seconde moitié de l'année 1929, la crise économique fit sentir son poids sur les prix dont la baisse profonde a continué jusqu'à fin 1932. On peut se demander pourquoi la tendance à la hausse des prix a été si modérée pendant l'époque de brillante prospérité que fut celle de 1927 à 1299. On trouvera l'explication de ce fait dans le mouvement mondial de longue durée des prix. Ce mouvement qui, de 1896 à 1920 était à la hausse, s'est renversé depuis. Aussi, entre 1927 et 1929, deux tendances contradictoires se sont fait sentir : un mouvement de baisse de longue durée et un mouvement de hausse cyclique. De cette façon, une stabilité des prix a été assurée par les deux tendances contradictoires qui se balancèrent. En 1929,

le mouvement cyclique tourna aussi à la baisse. A ce moment, les deux tendances prirent la même direction et ainsi s'explique encore la baisse vertigineuse des prix depuis 1929 (896) jusqu'en 1932 (514).

Les prix de détail subissent beaucoup plus d'influences. La tradition commerciale joue un rôle important dans les opérations de distribution aux consommateurs ; il faut encore tenir compte des effets du jeu de l'offre et de la demande propre à chaque pays, la demande étant conditionnée par les revenus de la population. Parmi les revenus, les salaires occupent une place considérable et les salaires sont plus étroitement liés aux prix de détail qu'aux prix de gros. En effet, il y a une influence réciproque entre les salaires et les prix de détail ; les salaires conditionnent partiellement les prix de détail et ceux-ci, par le système des échelles mobiles de salaires, déterminent ceux-là. Ainsi les prix de détail s'établissent en grande partie d'après l'influence des conditions propres à chaque pays, ce qui explique les importantes différences de niveau qu'on constate entre les prix de détails des divers pays. Aussi, en établissant des comparaisons aux prix de l'étranger, on prend les prix d'avant-guerre comme base de comparaison et l'on examine seulement s'il y a un parallélisme entre les divers taux d'accroissement de l'indice qui a comme base l'année 1913 ou 1914, sans se préoccuper de la question du nivellement des prix. Ainsi compris, si l'indice des prix de détail en Belgique se trouvait à l'heure actuelle au même niveau que celui de l'étranger, cela indiquerait que les prix de détail en Belgique sont inférieurs à ceux de l'étranger, car la base de comparaison 100, qui représente le niveau d'avant-guerre, a été calculée sur des prix qui furent déjà inférieurs en Belgique qu'ailleurs. Pour cela, il ne faut pas s'étonner qu'à côté de la stabilité des prix de gros dans la période de 1926 à 1929, il y eut une hausse constante des prix de détail, si l'on tient compte du fait que le taux d'accroissement était inférieur à celui des autres pays et que par exemple de janvier à octobre 1926 ,les prix de gros avaient augmenté de 53 %, pour s'adapter au taux de stabilisation, tandis que les prix de détail n'avaient augmenté que de 34 %. Les prix de détail ont donc continué à monter après 1926 et ont, comme c'est généralement le cas, suivi avec un certain retard le mouvement des prix de gros. Seulement, le décalage a été exceptionnellement grand : il a fallu aux prix de détail trois ans pour atteindre le niveau des prix de gros (juin 1929).

Après qu'avait éclaté la crise économique, le mouvement de hausse des prix de détail a encore continué. Ce n'est qu'au début de 1930 qu'est survenue la baisse et encore a-t-elle été beaucoup moins accentuée que celle des prix de gros. En effet, fin 1932, les prix de gros avaient baissé de 40 % et les prix de détail de 22 %. La hausse de l'indice des prix de détail à la fin de 1932 est due à des mesures de protectionnisme agricole.

Comparons maintenant les prix belges aux prix étrangers, en n'examinant que le taux d'accroissement des indices, et non pas le niveau effectif des prix à différentes époques.

Dates	Indice en Belgique		Indice aux Etats-Unis (1)	Rapport entre l'indice belge et celui des E.U. (indice américain = 100)
	francs-papier	francs-or		
	moyennes annuelles de l'indice des prix de gros.			
1922	367	144	149,3	96,4 %
1923	497	133	154,3	86,2 %
1924	573	136	149,3	91,1 %
1925	558	137	159,2	86,1 %
1926	744	121	151,3	80 %
1927	847	122	142,6	85,6 %
1928	843	122	140	87,1 %
1929	851	123	138	89,1 %
1930	744	108	124	87,1 %
1931	626	90	102	88,2 %
1932	532	76	88	86,4 %
	moyennes annuelles de l'indice des prix de détail.			
1922	374	147	139	105,7 %
1923	428	114	143	79,7 %
1924	501	119	145	81,8 %
1925	518	127	156	81,4 %
1926	618	100	158	63,3 %
1927	786	113	154	73,4 %
1928	820	118	154	76,6 %
1929	874	126	157	80,3 %
1930	874	126	143	88,1 %
1931	798	115	122	94,2 %
1932	720	104	102	102 %

(1) L'indice américain des prix de gros et l'indice du Bureau of Labour base 1913 pour les années 1922-1923 ; pour les années suivantes Indice d'Irving Fisher, 200 articles, base 1913. L'indice américain des prix de détail est l'indice du Bureau of Labour Statistics pour les années 1922-26, base juillet 1914 ; pour les années suivantes, base 1913.

Une comparaison entre les prix-or intérieurs et extérieurs n'est pas sans défauts, surtout lorsqu'elle doit servir à déterminer la situation plus ou moins avantageuse de l'industrie d'exportation. Nous avons pris comme prix-or extérieurs l'indice des prix des Etats-Unis. Or, il y a beaucoup d'autres prix-or extérieurs, et si la situation paraît tellement avantageuse par rapport aux Etats-Unis, elle peut le paraître moins en se basant sur les prix-or

d'autres pays. (Nous nous sommes servis des prix des Etats-Unis, parce que leur évolution a été moins influencée par le change que ceux des autres pays). De plus, les indices de prix de gros sont constitués en grande partie par les prix des matières premières et des produits alimentaires, alors qu'en Belgique, ce sont surtout les produits fabriqués qui sont exportés. Aussi le décalage entre les indices des prix de gros dans les différents pays d'une part, et l'indice des produits fabriqués en Belgique d'autre part, peut être très différent du décalage entre l'indice des prix de gros des pays étangers et l'indice de gros belge. Il faut encore noter que les indices des prix de gros ne sont pas comparables d'une façon absolue, étant établis dans chaque pays par des procédés et avec des données différents. Aussi cette comparaison ne pourra nous servir à déterminer l'évolution de la prime à l'exportation en Belgique. Elle nous permettra uniquement d'esquisser une comparaison entre l'évolution des prix en Belgique et à l'étranger.

Les chiffres des prix de gros montrent qu'après la stabilisation monétaire il y a eu un relèvement brusque des prix en Belgique, puis, jusqu'à la crise économique, la situation, par rapport aux Etats-Unis resta inchangé, les prix belges étant demeurés bas, ou plutôt le taux d'accroissement des prix belges étant resté plus petit par rapport aux prix d'avant-guerre que le taux d'accroissement aux Etats-Unis. Nous avons déjà indiqué plus haut pourquoi les prix ont été toujours plus bas en Belgique qu'ailleurs ; par sa politique commerciale libre-échangiste, ses impôts réduits, ses salaires bas (qui était possible par un niveau de vie peu élevé), ses frais de transports réduits, etc. Nous constatons que depuis la guerre ces prix bas ont encore moins monté que ceux des autres pays. Ceci s'explique par la non-adaptation au taux de stabilisation de beaucoup de frais de production et particulièrement des salaires et autres rémunérations fixes, des frais de transport, etc. On trouvera plus loin des chiffres, lors de l'examen particulier de chacun de ces points. Le maintien de ce bas niveau des frais de production a été rendu possible par des prix de détail peu élevés, qui à leur tour n'ont pas monté à cause des frais de distribution très réduits ce qui permet de vendre au détail à bon compte. Il y a donc eu un circuit d'influences réciproques entre les prix de détail et les salaires, ce qui a empêché les uns et les autres de se relever et les ont maintenus dans leurs ensemble à un niveau plus bas que le niveau mondial. Les prix de gros des produits de provenance belge et des produits exportés (voir ci-dessus) ne se sont donc pas élevés à la même cadence que ceux des produits étrangers importés, ce qui a fait que l'accroissement des prix de gros dans leur ensemble en Belgique a été moindre qu'à l'étranger et qu'ils se sont stabilisés en 1927 à un taux d'accroissement plus bas. Seulement, notons ici déjà que pendant la période de 1926 à 1929, tandis qu'en Belgique il y eut une stabilisation des prix, où même une légère hausse (de l'indice-or 121 à 123), aux Etats-Unis, il y eut une baisse des prix (de l'industrie 151 à 138). La résistance

au mouvement de longue durée de baisse des prix a donc été moins forte aux Etats-Unis qu'en Belgique. Le résultat en fut la disparition, quoique lente et seulement partielle, de la marge entre les prix belges et les prix extérieurs, le rapport entre les prix de gros belges et les prix américains se portant de 80 % à 89 %.

Une comparaison des prix belges et étrangers permettra également de prouver qu'en octobre 1926 une stabilisation monétaire était possible au taux de 150, sans causer de troubles dans l'industrie, car ce taux aurait laissé une marge suffisante entre les prix belges et étrangers. En effet, à ce moment l'indice des prix de gros en Belgique était à 856, ce qui au taux de 150 à la £ aurait donné en francs-or 142.7. Aux Etats-Unis l'indice se trouvait à 145.8 ; il subsistait donc une marge. Or, nous représentons de cette façon la situation du côté le plus défavorable. D'un côté, nous savons qu'avec une stabilisation au taux de 150, les prix des produits importés auraient baissé et ainsi auraient réduit l'indice belge. D'un autre côté, il ne faut pas oublier qu'en octobre 1926 l'indice des produits exportés se trouvait aux environs de 600 et l'indice des produits de provenance belge à 825, ce qui, au taux de 150 donnerait respectivement en francs-or 133,3 et 137,5 comme indices. On voit donc que de toute façon il y aurait eu une marge plus que suffisante entre les prix belges et étrangers.

Passons à l'examen des prix de détail. Un coup d'œil sur le tableau ci-dessus montrerait la situation très avantageuse créée lors de la stabilisation monétaire ; les prix de détail en Belgique se sont accrus de 27 % de moins que ceux des Etats-Unis, depuis la guerre. Et déjà avant-guerre ces prix en Belgique étaient beaucoup plus bas qu'aux Etats-Unis. Or, les prix de détail suivent toujours le mouvement des prix de gros, et fin 1926 on aurait pu s'attendre à voir les prix de détail rejoindre les prix de gros et même les dépasser, car dans tous les pays à étalon-or les prix de détail se trouvaient au-dessus des prix de gros. Or, rien de pareil ne se produisit, et bien qu'il y eut un mouvement de hausse, les stabilisateurs, jusqu'en 1929 purent soutenir que, grâce au taux de stabilisation qu'ils avaient choisi, ils avaient réussi à maintenir les prix de détail notablement au-dessous du niveau de la plupart des autres pays. En effet, en 1929, le taux d'accroissement sur la base d'avant-guerre, était encore de 20 % plus bas en Belgique qu'aux Etats-Unis. Mais, à ce moment, la crise économique vint renverser cette situation. A l'étranger, les prix de détail qui étaient restés stationnaires pendant un temps, baissèrent, plus lentement il est vrai, que les prix de gros. Mais en Belgique, comme nous l'avons déjà vu plus haut, les effets de la crise ne contrebalancèrent pas le mouvement de réajustement des prix de détail ; ceux-ci, loin de baisser, continuèrent encore à monter. Et ainsi, par l'arrivée de la crise, la position avantageuse des prix de détail belges qui semblait encore devoir durer pendant des années, prit brusquement fin. En 1932, l'indice des prix de détail, c.à.d. son taux d'accrois-

sement depuis la guerre, était plus élevé en Belgique qu'aux Etats-Unis.

Le changement qui, depuis la stabilisation s'est lentement opéré en Belgique dans le rapport des indices belges aux indices étrangers est également mis en évidence par le réajustement des prix à l'exportation. Une comparaison en cette matière à deux pays qui sont toujours restés attachés à l'étalon-or illustrera bien ce processus.

Union économique belgo-luxembourgeoise

	Valeur en millions de de francs	Valeur en millions de francs-or	Quantité par milliers de tonnes	Valeur par tonne en francs-or	Changements annuels de la valeur par tonne en o/o	
					1925 = 100	1927 = 100
1925	14.536	3.574	21.073	169.61	100 %	—
1926	19.501	3.162	23.163	136.51	80,5%	—
1927	21.621	3.117	24.134	129.17	76,2%	100 %
1928	30.954	4.467	26.694	167,34	98,7%	129,6%
1929	32.235	4.647	25.769	180.34	106,3%	139,6%

Pays-Bas

	Valeur en millions de florins	Quantité par milliers de tonnes	Valeur par tonne en florins	Changements annuels de la valeur par tonne en o/o 1927 = 100
1927	1.900	14.338	132.51	100 %
1928	1.986	15.725	126.30	95,3%
1929	1.989	16.299	122.03	92,1%

Suisse

	Valeur en millions de francs	Quantité par milliers de tonnes	Valeur par tonne en francs	Changements annuels de la valeur par tonne en o/o 1927 = 100
1927	2.023	1.036	1952.70	100 %
1928	2.134	971	2197.73	112,5%
1929	2.104	1.041	2021.13	103,5%

Nous donnerons plus de détails au chapitre que nous consacrons au commerce extérieur. Mais d'ores et déjà ces chiffres nous permettent de dire qu'en Belgique, en se basant sur des prix-or, on a exporté en 1926-1928 à des prix trop bas. Et ce phénomène est illustré d'une façon frappante par une comparaison à la situation aux Pays-Bas et en Suisse, deux pays qui n'ont pas quitté l'étalon-or. Tandis qu'en Belgique, de 1927 à 1929, les prix-or par tonne exportée se revalorisent de 40 %, sans qu'il y eut un

changement notable dans le rapport entre les matières premières et les produits finis exportés, en Hollande pendant la même période il y a une baisse de 8 % et en Suisse la hausse n'est que de 3,5 %. Donc alors qu'à l'étranger les prix à l'exportation se stabilisèrent ou baissèrent même, en Belgique il y eut une revalorisation très marquée. Pour l'expliquer, nous devons toujours nous référer à la même cause. La stabilisation monétaire avait laissé à un niveau-or trop bas les salaires, et les prix se trouvant à l'abri d'une influence étrangère directe. Ceci permit à l'industrie de produire à des prix de revient plus favorable que ceux de l'étranger, et par conséquent d'exporter à des prix de vente inférieurs. Mais tandis qu'à l'étranger il y eut une stabilisation des prix, ou même une légère baisse, les prix en Belgique haussèrent et eurent une tendance à se mettre au niveau des prix mondiaux. Ainsi s'évanouit le bénéfice illusoire de cette situation prétendument privilégiée de la Belgique.

L'étude de l'évolution du rapport entre les différentes catégories de prix depuis la stabilisation nous conduit à l'examen d'un autre aspect du problème des prix en Belgique. Et tout d'abord, précisons le rapport entre les prix de gros et les prix de détail.

	Prix de gros	Prix de détail	Rapport (prix de gros = 100)	Prix de détail reconstitué comme moyenne géométrique	Rapport (prix de gros = 100)
1926 oct.	856	705	82%	675	79%
déc.	860	741	86%	712	83%
1927 juin	851	785	92%	759	83%
déc.	841	812	96%	788	93%
1928 juin	844	811	96%	785	93%
déc.	855	852	99%	823	96%
1929 juin	848	867	102%	834	98%
déc.	823	897	109%	862	105%
1930 juin	750	866	115%		
déc.	679	859	126%		
1931 juin	642	798	124%		
déc.	573	764	133%		
1932 juin	514	708	137%		
déc.	522	722	138%		

Notons tout d'abord que dans les pays à étalon-or l'indice des prix de détail est toujours resté au-dessus de l'indice des prix de gros entre 1926 et 1929. En Belgique, le contraire s'est produit, et ceci montre encore une fois qu'elle s'est trouvée dans une situation privilégiée. En effet, comme nous l'avons dit, les prix de détail ont une grande influence sur les prix de revient de l'industrie en déterminant les salaires et beaucoup d'autres frais généraux. Les éléments des prix de revient déterminés par les prix de détail étaient meilleur marché en Belgique qu'à l'étranger, ou en d'autres termes, le prix de revient industriel en Belgique était plus bas qu'à l'étranger. Cette situation spéciale assurait à l'industrie belge un

prix de vente rémunérateur, ou de toute façon de larges débouchés. Seulement, ici encore, les chiffres montrent que cette situation avantageuse ne s'est pas maintenue et qu'après 1928, le prix de détail revenu au-dessus des prix de gros, il s'est créé un écart anormal tel entre les deux prix, qu'il peut être considéré comme un des déséquilibres les plus graves de la crise actuelle.

Il va de soi que pendant la crise économique qui a éclaté en 1929 on a constaté dans tous les pays que le rapport entre les prix de gros et de détail a évolué dans le même sens. Seulement, ce mouvement a commencé en Belgique immédiatement après la stabilisation monétaire de 1926 (voir tableau ci-dessus) et a été si intense, que l'explication du phénomène par la crise économique mondiale seulement ne suffit certainement pas. Aussi avons-nous déjà expliqué plus haut (p. 41-42) à quoi il faut attribuer d'une part l'adaptation brusque des prix de gros à la stabilisation (influence prépondérante des prix extérieurs dans l'indice des prix de gros-tendance contradictoire entre la période d'essor du cycle périodique et le mouvement de baisse du cycle de longue durée) et leur position statique ultérieure, et le relèvement lent d'autre part des prix de détail, même après qu'éclata la crise économique (adaptation lente des frais de distribution, bénéfices, salaires, loyers, etc., qui tous interviennent dans le prix de détail). Ici encore, nous trouvons donc une situation avantageuse, qui petit à petit s'est modifié au détriment du pays.

L'examen d'autres catégories de prix fera constater la même chose. Ainsi M. Dupriez dans le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques a établi, en analysant l'indice des prix de gros, d'une part un indice des prix sensibles très influencés par la loi de l'offre et de la demande et suivant donc de près la situation générale des affaires, et de l'autre un indice des prix stabilisés, qui ne bougent que très lentement, soit parce qu'ils s'établissent par des accords commerciaux, ou résultent des monopoles de fait, soit qu'il s'agit de certains produits fabriqués dont les cotations sont rarement modifiées. Depuis la stabilisation jusqu'à la crise économique, ces deux indices ont évolué comme suit :

	Indice des prix sensibles	Indice des prix stabilisés	Rapport (indice des prix sensibles = 100)
1926 sept.	980	764	78%
déc.	1003	790	79%
1927 juin	956	763	80%
déc.	957	739	77%
1928 juin	948	769	81%
déc.	898	811	90%
1929 juin	835	865	104%
déc.	781	878	112%
1930 juin	680	871	128%
déc.	583	823	141%
1931 oct.	494	728	147%

Donc ici encore une fois on retrouve un de ces déséquilibres frappants. Immédiatement après la stabilisation, les prix sensibles montent jusqu'à leur point culminant, pour descendre ensuite lentement de pair avec la baisse des prix des matières premières. Puis, fin 1928, la chute s'accentue, annonçant la crise. Les prix stabilisés au contraire baissent après la stabilisation jusqu'à fin 1927, probablement influencés par la faiblesse du pouvoir d'achat de la population après la crise monétaire. Puis à partir de 1928, ces prix montent jusqu'à juin 1930. Pendant la période qui suit la stabilisation, la situation ici encore s'est renversée. Les prix stabilisés qui se trouvaient à 21 % en-dessous des prix sensibles finissent par se trouver à 47 % au-dessus d'eux. Bien entendu, l'indice des prix sensibles se compose en grande partie de produits relevant du marché mondial, tandis que dans l'indice des prix stabilisés on trouve plutôt des produits d'un intérêt local. Ces chiffres prouvent une nouvelle fois que la situation favorable des prix belges a disparu depuis la stabilisation monétaire jusqu'à la crise économique.

M. Dupriez a également réparti les éléments composant l'indice des prix de gros en indice des prix des produits bruts et des matières premières et en indice des prix des demi-produits et des produits finis.

	Indice des prix des matières premières et produits bruts	Indice des prix des produits demi-finis et finis	Rapport (indice matières premières = 100)
1922 déc.	420	438	104%
1923 déc.	569	560	98%
1924 déc.	563	589	105%
1925 déc.	563	569	101%
1926 déc.	926	796	86%
1927 juin	890	811	91%
déc.	890	817	92%
1928 juin	851	853	100%
déc.	856	881	103%
1929 juin	842	897	107%
déc.	802	901	112%
1930 juin	695	856	123%
déc.	620	785	127%

Jusqu'à la stabilisation, il y a eu concordance entre les deux indices. La stabilisation fait brusquement hausser l'indice des matières premières (importées en grande partie), les produits finis ne s'adaptent que lentement. Mais tandis que les prix des produits finis se relèvent par la hausse du coût en Belgique, et surtout sous l'nfluence du relèvement des salaires, les prix des matières premières s'effritent sous la poussée de la baisse mondiale. Ainsi encore une fois la position de ces indices entre eux se renverse. Depuis la fin de 1929 les deux indices sont en baisse, mais celui des produits finis dans une mesure beaucoup moindre, surtout à

cause de la résistance à la baisse des salaires et autres frais généraux ; plus les produits avancent dans le processus de la production et de la distribution, plus leurs prix subissent l'influence des forces stabilisatrices qui freinent la baisse. La baisse des prix des matières premières est donc beaucoup plus forte que celle des objets fabriqués ; c'est un élément de reprise économique, mais cet élément existe dans tous les pays. D'autre part, au point de vue de la concurrence internationale, la résistance à la baisse des produits fabriqués indique une situation désavantageuse. Le coût de production, et de là le prix de vente des objets fabriqués, très bas après la stabilisation, s'est relevé constamment, et se trouve à l'heure actuelle à un niveau très élevé. Les avantages de la production à bon marché ont disparu ; les frais de production qui ne se sont relevés que lentement, opposent une résistance toute pareille à la baisse. La situation privilégiée de la production belge n'existe plus.

Nous avons déjà donné plus haut (p. 33) quelques chiffres relatifs aux indices des produits importés, des produits exportés et de produits de provenance belge, également établis par M. Dupriez. Voici un tableau plus complet.

	Indicedesprix des produits importés	Indicedesprix des produits exportés	Rapport (produits importés = 100)	Indice des prix de produits de provenance belge	Rapport (produits importés = 100)
1922 déc.	420	438	104%	422	100%
1923 déc.	559	545	97%	552	99%
1924 déc.	562	547	97%	552	98%
1925 déc.	590	523	89%	534	91%
1926 sept.	960	799	83%	821	86%
déc.	954	802	84%	822	86%
1927 juin	904	802	89%	804	89%
déc.	873	820	94%	809	93%
1928 juin	849	825	97%	823	97%
déc.	859	871	101%	848	99%
1929 juin	890	851	96%	848	95%
déc.	880	820	93%	840	95%
1930 juin	798	766	96%	771	97%
déc.	725	691	95%	701	97%

Ici encore, nous notons l'évolution concordante des trois indices jusqu'à la stabilisation. Après la réforme monétaire, l'écart entre l'indice des produits exportés et l'indice des produits de provenance belge resta sans importance, tous deux demeurèrent de beaucoup inférieur à l'indice des produits importés, qui haussa immédiatement après la stabilisation monétaire. En 1930 les trois indices se sont de nouveau rejoints. Cela prouve encore une dernière fois que le bon marché des produits belges, grâce à un coût de production déprimé, a été très prononcé à la suite de la stabilisation, pour s'atténuer petit à petit et disparaître en 1930.

Bien que l'évolution des salaires n'entre pas dans la rubrique des prix, et quoique nous revenons encore sur cette question dans un autre chapitre, les mouvements des prix et des salaires sont en rapport si étroit, que nous jugeons utile d'en dire quelques mots ici. Le Bulletin d'information de la Banque Nationale a publié un tableau des salaires de 1922 à 1932. On ne peut pas se servir de ce tableau sans réserve, car il est basé sur les salaires payés par un nombre restreint de grandes entreprises. Il concorde toutefois sensiblement aux indices établis par d'autres procédés, et semble indiquer d'une manière suffisamment approchée l'évolution des salaires.

Indice des salaires horaires moyens dans un certain nombre d'usines belges et luxembourgeoises, comparé à l'indice des prix de détail (base = décembre 1925).

	Indice global des salaires	Rapport des salaires à l'indice des prix de détail en o/o
1922 déc.	77	106,9%
1923 déc.	90	102,3%
1924 déc.	99	102,1%
1925 déc.	100	100 %
1926 déc.	127	91,4%
1927 déc.	141	92,8%
1928 oct.	154	98,7%
1929 déc.	187	111,3%
1930 déc.	183	113,7%
1931 déc.	166	116,1%

L'indice des salaires se base sur décembre 1925, et l'indice des prix de détail a été rapporté à la même date ; il semble en effet qu'à cette époque le pouvoir d'achat des salaires était revenu au niveau d'avant-guerre environ. Nous ne nous sommes pas servis des indices de salaires établis par la Bourse officielle du Travail, car les salaires n'ont été récensés qu'à Bruxelles et l'indice est donc moins complet encore que celui du bulletin de la Banque Nationale. Cet indice cependant aurait encore mieux étayé notre démonstration, car il montre plus clairement l'inertie des salaires ; ils y montent moins vite encore en 1926-1927 et leur repli en 1931-1932 est moin accentué encore. Puis il faut noter que le rapport établi dans le tableau du bulletin de la Banque Nationale est une comparaison aux prix de détail ; or, ceux-ci ont toujours été très lents à se mouvoir ; ayant montré une grande lenteur à se hausser et à s'adapter après la stabilisation, ils ont été tout aussi lents à baisser lorsque survint la crise économique. En tenant compte de ces deux faits, on comprendra la portée du tableau ci-dessus. Les salaires étaient en décembre 1925 environ au même

point qu'avant-guerre, c'est-à-dire à un niveau très bas (1). Puis, après la stabilisation, bien que les prix de détail ne s'adaptèrent nullement à la nouvelle situation et que leur taux d'accroissement en rapport avec l'avant-guerre resta beaucoup inférieur aux taux d'accroissement à l'étranger, le réajustement des salaires se réalisa bien moins encore. D un côté, le pouvoir d'achat des salaires s'était fortement réduit au détriment des ouvriers et des industries travaillant pour le marché intérieur, mais d'un autre côté la grande industrie d'exportation trouva une main-d'œuvre bon marché, et ainsi son prix de revient, calculé sur la base d'une unité monétaire étrangère, était très bas. Mais la situation ne resta pas telle. En 1928-1930, les prix de détail, loin de baisser, poursuivèrent leur mouvement de hausse, et en même temps, les salaires haussant encore beaucoup plus, le pouvoir d'achat des salaires dépassait celui de 1925. Enfin, en 1931 la baisse survint, mais la marge entre prix de détail et prix de gros, et celle entre salaires et prix de détail augmentait encore. Par ces deux mouvements superposés, la situation de l'industrie alla en s'empirant, les salaires empêchaient la réduction des prix de revient, et partant entravaient celle des prix de gros des produits fabriqués, clef de voûte de l'exportation. Les salaires, qui toujours et partout résistent beaucoup à la baisse, le font encore beaucoup plus en Belgique, où le mouvement de baisse avait d'abord dû vaincre un mouvement de réajustement non encore achevé lorsque la crise survint.

Avant de clore ce chapitre, nous voulons une fois encore anticiper, et par un exemple concret, se rapportant à l'industrie, indiquer l'évolution des différents éléments du prix de revient et l'évolution des prix de vente dans un cas déterminé. On se trouve ici devant une sérieuse difficulté ; les industriels n'ont pas l'habitude de publier les éléments de leur prix de revient. Force nous a été de nous référer à la seule publication fournissant des renseignements de ce genre qui nous soit connue en Belgique ; les Annales des Mines de Belgique qui fournissent ces chiffres concernant les charbonnages. Evidemment, en se basant sur ces données, on ne peut pas généraliser. Pour l'industrie minière même, ces chiffres n'indiquent qu'une moyenne ; la plupart des entreprises étant plus ou moins favorisées qu'il apparaît de la situation représentée par ces chiffres. De plus, l'industrie du charbon n'est qu'un

(1) L'accroissement du bien-être des ouvriers semble en contradiction avec ce fait. Aussi pour les premières années d'après-guerre, l'augmentation du pouvoir d'achat des salaires est hors de doute. En 1925 cependant, cette augmentation n'existait plus par la hausse plus rapide des prix de détail que des salaires. De 1913 à 1925 les salaires journaliers (et non pas les salaires horaires, qui, comme nous le verrons plus loin, peuvent induire en erreur) des ouvriers mineurs en francs-or avaient haussé de 121%, l'indice-or des prix de détail se trouvait à 127. Aussi à ce moment le plus grand bien-être de la classe ouvrière ne s'explique plus que par les progrès techniques réalisés dans la production des objets de consommation populaire, qui rendent la vie plus commode et plus agréable.

cas particulier ; la situation varie d'industrie à industrie et partout des circonstances et des influences spéciales entrent en ligne de compte. Aussi c'est en tenant compte de ces lacunes que nous avons dressé, comme illustration intéressante, mais non comme preuve, le tableau suivant :

	Moyenne des salaires journaliers (1) (moyens des à veine, des ouvriers du fond toutes catégories et des ouvriers du fond et du jour) en francs-or	Prix de revient par tonne extraite, en francs-or	Prix de vente par tonne extraite, en francs-or	Bénéfice (+) ou perte (—) par tonne extraite, en francs-or
1913	5,82	17,51	18,34	+ 0,83
1921	9,65	33,25	33,20	— 0,05
1922	9,22	31,03	31,40	+ 0,37
1923	7,67	25,70	28,64	+ 2,94
1924	7,94	26,85	26,85	—
1925	7,05	23,89	22,50	— 1,39
1926	5,42	18,00	21,37	+ 3,37
1927	6,39	20,50	21,45	+ 0,95
1928	6,45	19,10	18,65	— 0,45
1929	7,52	21,66	23,15	+ 1,47
1930	8,06	23,15	22,60	— 0,55
1931	6,74	19,80	18,03	— 1,77
1932	5,75	16,88	15,30	— 1,58

(1) Il y a environ 67 % de salaires dans le prix de revient de l'industrie houillère.

Ce tableau, établi en francs-or, nous semble bien esquisser l'évolution des prix industriels d'après-guerre. Les deux chutes principales de la monnaie belge se sont produites l'une en 1923 et l'autre en 1926. Pendant ces deux exercices, les résultats d'exploitation, qui étaient même devenus déficitaires, augmentèrent considérablement ; en 1923, le bénéfice passe de 0,37 francs-or à 2,94 francs-or, en 1926, la perte de 1,39 francs-or devient un bénéfice de 3,37 francs-or. Dans les deux cas, ce revirement a été rendu possible par une réduction en valeur-or des salaires et des autres éléments constitutifs du prix de revient. Bien qu'ils vendirent à des prix en francs-or moins élevés, ces réductions permirent aux industriels de réaliser d'importants bénéfices. Mais ces réductions de frais n'ont été que temporaires ; un mouvement de réajustement n'a pas tardé chaque fois à se produire. Ce mouvement de réajustement a été plus ample après 1926 qu'après 1923, car il a eu alors pendant les 4 années suivantes le temps de se développer. Aussi de 1926 à 1930, les salaires ont haussé de 5,42 francs-or à 8,06 francs-or, le prix de revient de 18 francs-or à 23,15 francs-or ; pendant cette époque le prix de vente de 21,37 francs-or passait à 22,60 francs-or ; le bénéfice de 3,37 francs-or se transforme en perte de 0,55 francs-or. Après 1930, les frais de production commencent enfin à se réduire, mais le prix de vente s'abaisse encore beaucoup vite, de sorte que la perte par tonne passe de 0,55 francs-

or à 1.58 francs-or. Et ainsi nous aboutissons aux conclusions déjà si souvent répétées; la situation en apparence avantageuse de la Belgique n'a été en réalité que l'effet passager d'une manœuvre monétaire de nature toute artificielle ; elle n'a pas pu se maintenir. Ses effets ont d'ailleurs été prématurément arrêtés par la venue de la crise économique. Celle-ci a réduit les prix de vente sur le marché mondial, mais n'a pas été assez puissante dès son début, pour enrayer le mouvement de réadaption des éléments du prix de revient. Par ce processus, la marge de bénéfice entre prix de revient et prix de vente s'est de plus en plus réduite, pour disparaître complètement en fin de compte.

Résumons nous enfin en quelques lignes. Une inflation monétaire s'accompagne toujours de graves perturbations dans la vie économique d'un pays ; la mesure commune et stable des échanges vient à manquer. Mais à côté d'un grand nombre d'inconvénients trop souvent étudiés pour devoir y revenir encore, on croit trouver un avantage. Celui-ci serait qu'un grand nombre de prix, et particulièrement ceux qui interviennent dans l'établissement d'un prix de revient industriel, comme les salaires, les autres rémunérations fixes, les frais de transport, les loyers, les frais de distribution, etc., ne suivent la chute du change qu'avec un grand décalage ; les charges financières, provenant d'emprunts, d'hypothèques, etc. se déprécient dans la même mesure que l'unité monétaire. De là résulte une marge importante entre les prix de revient et les prix de vente.

Ce phénomène ne se produit généralement pas entre les prix de revient et les prix de vente à l'intérieur, dont les derniers s'élèvent souvent aussi lentement que les autres prix ; mais c'est toujours le cas entre le prix de revient intérieur et le prix de vente à l'étranger ; à chaque chute de monnaie correspond une augmentation des ventes à l'exportation. Des théoriciens ont bien attiré l'attention sur les dangers de ce prétendu avantage ; outre des immobilisations excessives et un amortissement insuffisant de l'outillage, faussant le calcul du prix de revient, ils ont montré comment la perte de substance, surtout pour un pays qui doit acheter ses matières premières en grande partie de l'étranger, fait subir des pertes à une industrie en apparence prospère. Seulement, ce problème de la perte de substance ne devient angoissant que si l'inflation atteint un stade avancé ; en Belgique, ou ceci n'a pas été le cas, les industriels ont continué de réaliser des bénéfices, sans s'occuper le moins du monde de la perte de substance. Cependant, ils virent bien certaines inconvénients dans l'inflation, et surtout les difficultés dans des relations commerciales étrangères.

Alors le Gouvernement décida de réaliser une stabilisation monétaire. Avant l'échec de la première tentative, pendant la stabilisation de fait de quelques mois, les industriels crurent que la prime à l'exportation se réduisait. Aussi, lorsque fut réalisée la seconde stabilisation, sous l'influence de la grande banque et de

l'industrie, on la fit à un taux très bas. On espérait ainsi supprimer les inconvénients de l'inflation, et notamment l'insécurité en ce qui concerne le sort des contrats à terme conclus avec l'étranger, et en même temps conserver son grand avantage, c'est-à-dire une prime importante à l'exportation. D'abord il semblait que les stabilisateurs eurent réussi dans ce projet ; les prix belges restaient notablement en-dessous des prix étrangers. Mais bientôt un mouvement d'adaptation des prix belges se fit jour. En effet, les prix de gros des matières premières se mirent immédiatement au niveau des prix étrangers. La hausse des prix des matières premières fit hausser les prix de revient, qui exercèrent une pression sur le prix de vente à la consommation, c'est-à-dire sur le prix de détail. Le prix de détail haussant, les salaires s'élevèrent, ce qui fit encore hausser le prix de revient, et ainsi de suite. Mais ce mouvement de réadaptation, assez lent d'abord, s'accéléra tout à coup. En effet, par la venue de la crise économique, les prix étrangers baissèrent, mais en Belgique le mouvement de réajustement des prix était au début plus fort que la pression à la baisse exercée par la crise. Tandis qu'à l'étranger les prix baissèrent, ils augmentèrent encore en Belgique, et la marge disparut.

Ainsi les derniers vestiges de l'inflation, faisant encore sentir leurs effets après la stabilisation monétaire, et jugés favorable par les hommes d'affaires, furent effacés par la crise économique. La Belgique, qui a vécu pendant l'après-guerre grâce à une prime importante à l'exportation, causée et maintenue par des moyens d'ordre purement monétaire (une légère prime à l'exportation a toujours existée en Belgique, grâce à un niveau de vie bas), se voit enlever à présent cette arme et elle devra faire face à de graves problèmes d'adaptation à sa nouvelle situation.

CHAPITRE II.

L'INDUSTRIE.

A. — LES CARACTERISTIQUES DE L'INDUSTRIE BELGE

Avant d'aborder l'examen de l'évolution de l'industrie depuis la stabilisation monétaire jusqu'à la crise économique, et d'étudier les différents aspects du problème (revision des bilans, prime à l'exportation, rationalisation et concentration), esquissons dans ses grands traits un tableau de l'industrie belge, et indiquons quelle a été sa situation depuis la guerre.

L'industrie belge a toujours été une industrie de grosse œuvre, qui s'est spécialisée dans la transformation des matières premières

en produits mi-achevés, sans les façonner davantage. Dans les cas, d'ailleurs plutôt rares, où l'industrie belge a fabriqué des produits finis, prêts à la consommation, ces objets ont toujours été d'une qualité mauvaise. Plusieurs causes ont contribué au fait que l'industrie ne s'est pas occupée davantage de la production de produits de bonne qualité pour la consommation courante.

1. — *La Belgique est le pays le plus densement peuplé du monde ;* les exigences de sa population ont d'ailleurs toujours été très minimes. L'abondance de la main-dœuvre eut comme conséquence des salaires bas, d'autant plus que l'emploi des femmes et des enfants à l'usine était d'un usage courant. Mais cette main-d'œuvre mal payée, et donc aussi mal instruite, travaillait mal, dans ce sens que l'apprentissage restait très rudimentaire. On ne pouvait donc pas l'employer à des travaux demandant quelques connaissances techniques, ou un certain goût artistique, ou en général un effort mental. D'autre part, l'ouvrier belge est robuste et travailleur, on peut donc exiger de lui un grand effort physique. La grande industrie de transformation nécessite d'ailleurs un rude labeur ; mais une fois la production des demi-produits achevée, la main-d'œuvre belge n'est pas apte à s'occuper de la production des produits de consommation, qui, elle, exige une main-d'œuvre qualifiée, dont la Belgique, à quelques rares exceptions près, ne dispose pas. L'extension de l'industrie textile en Belgique s'explique aussi en grande partie par l'abondance d'une main-d'œuvre à bon marché, car dans cette industrie les salaires jouent un rôle très important dans le prix de revient. Seulement, cette industrie dut se spécialiser dans la production des qualités les plus grossières.

2. — *La Belgique est un pays riche en houille.* — Proportionnellement à l'étendue de son territoire, elle produit plus de charbon que n'importe quel autre pays. De plus, le charbon importé (l'importation étant nécessaire, car il manque certaines qualités de charbon en Belgique) y est acheminé à très bon compte, car les distances entre les bassins houillers de la France et de l'Allemagne, et les centres industriels de la Belgique sont petites, et les transports peuvent être fait par voie d'eau, donc à des tarifs très bas. Or, l'existence de la grande industrie métallurgique est conditionnée par l'abondance et le prix bas de la houille. Ces conditions étant réalisées, l'industrie lourde a pris un grand développement en Belgique. Il est vrai que les gisements de fer sont épuisés en Belgique, mais elle se procure le minérai de fer en France, également à bas prix.

3. — *Les frais de transport, et surtout ceux pour les matières volumineuses, sont peu élevés en Belgique.* Tout d'abord, une partie des transports peut être effectuée par voie d'eau, le réseau des canaux étant dense en Belgique. On sait que ces transports sont bon marché. Même les transports par chemin de fer sont meilleur marché qu'à l'étranger. (Voir p. 127-128). Or, ce n'est

que dans les industries utilisant des matières pondéreuses et à bon marché que les frais de transport jouent un rôle important dans le prix de revient. Les tarifs de transport réduits en Belgique constituent donc encore un facteur favorisant la création d'une industrie de grosse œuvre. De ce fait, le prix de revient de ses produits était plus bas qu'à l'étranger.

Il faut mentionner ici également les prix très réduits des abonnements d'ouvriers aux chemins de fer. Ce fait, permettant le déplacement journalier des ouvriers sur des distances assez importantes, presque sans frais, accentua la concurrence sur le marché du travail, et permit donc de tenir les salaires à des niveaux bas.

4. — *La présence de capitaux importants en Belgique* favorisait également le développement de la grande industrie, qui doit faire de grosses immobilisations, et qui de ce fait, doit disposer d'un capital-actions ou d'un capital-obligations élevé. La cote de la bourse de Bruxelles montre à quel point l'industrie belge a été financée par l'épargne belge.

Tel fut le milieu qui a conditionné l'évolution de l'industrie belge avant la guerre. Or, après la guerre, quand il fallut reconstruire en grande partie cette industrie, les mêmes conditions subsistèrent encore. La hausse des salaires par rapport à celle des prix n'avait pas été très importante et bientôt par la chute de la monnaie, la situation d'avant-guerre se rétablit (voir p. 51). Les tarifs de transport ne s'étaient pas du tout ajustés à la hausse des prix ; on trouvait des capitaux en abondance (rapatriement des capitaux belges en 1919, introduction en Belgique de capitaux étrangers voulant profiter du change, épargne accumulée de l'agriculture pendant la guerre, indemnités de guerre payées par le Gouvernement). Aussi, une fois la reconstruction de l'industrie achevée, reconstruction qui s'est d'ailleurs réalisée dans un laps de temps très court, la situation de l'industrie était, à peu de chose près, redevenue celle d'avant-guerre. Quoiqu'on ait pu remarquer certaines tendances à la concentration horizontale ou verticale, le mouvement se résumait en général à bien peu de chose. De grands projets de concentration et de rationalisation, élaborés pendant la guerre, n'ont même pas eu un commencement de réalisation au moment de la reconstruction; tous échouèrent devant l'esprit individualiste et conservateur des industriiels belges. Le seul changement notable consistait en une plus grande capacité de production de l'industrie reconstruite, et ceci s'explique par les sommes importantes mises à la disposition des industriels par le Gouvernement,ou par le public. L'inflation par ailleurs, poussant aux immobilisations, doit aussi y avoir joué un rôle. Mais un autre facteur intervient encore dans l'explication de ce phénomène, c'est l'élargissement des débouchés. Il est vrai que le débouché allemand était perdu à la Belgique après la guerre, mais d'autres débouchés importants s'ouvrirent. Tout d'abord dans le pays même, la consommation augmentait sensiblement ; on se trouvait en présence de la classe agricole, enrichie

pendant la guerre, et à côté d'elle, d'une autre classe de nouveaux riches, composée de commerçants et de spéculateurs. Puis, l'industrie d'exportation était aussi stimulée. La Belgique, grâce à ses salaires réduits, aux tarifs de transport bas, et à sa politique douanière libre-échangiste, a toujours été un pays exportateur. Un nouvel élément favorable s'ajouta après l'armistice à ceux déjà cités : c'est la prime à l'exportation créée par la chute de la monnaie, les prix n'ayant suivi la hausse des changes étrangers qu'avec un certain retard. Les industriels vendant facilement leurs stocks, augmentèrent la puissance de production de leurs usines.

En dehors des influences, surtout monétaires, mentionnées ci-dessus, l'industrie a aussi subi le contre-coup des vicissitudes de la conjoncture économique mondiale. A partir du mois d'avril 1920 jusqu'au mois d'avril 1921, l'industrie ressentit la crise mondiale, et la dépression durait jusqu'en avril 1922. A ce moment, la prospérité d'avant 1920 réapparut pour durer jusqu'au milieu de 1924. Puis l'industrie connut une crise légère. La stagnation des affaires durait encore à la fin de 1925, au moment où le ministre Janssen élaborait son projet de stabilisation. Aussi était-il tout indiqué d'attribuer le malaise règnant à ce plan, et notamment au taux de stabilisation fixé. Nous savons qu'il n'en était rien, et que le taux de stabilisation avait laissé une marge suffisante entre les prix belges et ceux de l'étranger. On ressentit le malaise dans tous les pays, et déjà pour ce seul motif il n'est pas possible d'expliquer la crise belge par des causes locales. En Belgique, les difficultés étaient cependant particulièrement graves, à cause d'une grève dans la métallurgie, du marasme dans l'industrie houillère, industrie très importante en Belgique, et de la concurrence soudaine de l'industrie française, profitant de la chute subite et très grave de sa devise nationale. En février 1926 éclate la grève charbonnière anglaise et ramène la prospérité en Belgique. Un mois plus tard survient la débâcle du change. Quoi de plus simple que de lier ces deux faits, et de voir dans la chute du change la cause de la prospérité. Or, après la stabilisation au taux de 175, la prospérité continue à régner et devient même intense. Et s'il n'est pas vrai que la stabilisation de fait à 107 a causé le malaise, mais a seulement rétabli une situation saine et naturelle, il est exact de prétendre que la prospérité éclatante de 1927-1929 soit due en partie au taux de stabilisation de 175. Evidemment, la Belgique aurait connu, même sans taux de stabilisation à 175, une ère de prospérité qui à ce moment se répandit à travers tous les pays industriels. Mais nous avons vu dans le chapitre des prix comment ce taux a créé une marge remarquablement grande entre les prix belges et les prix à l'étranger. Ceci permit à l'industrie de prendre un grand essor. Le transit en profita également beaucoup, car les frais de transit exprimés en monnaie étrangère étaient devenus très minimes, ce qui attirait le transit vers la Belgique.

Ainsi, il apparaît que l'industrie belge, sous la double impulsion de la conjuncture économique favorable et du taux de stabili-

sation bas, a pris une grande extension, phénomène que nous examinerons de plus près. Mais nous verrons également comment cette prospérité, basée en grande partie sur une manœuvre monétaire, portait en elle les germes d'une crise. C'est pour cette raison que la crise mondiale, une fois éclatée, revêtira des formes particulières en Belgique, et que les problèmes de réajustement y sont d'une extrême gravité.

B. — LA REVISION DES BILANS.

L'inflation monétaire a pour effet de fausser les chiffres des bilans des entreprises, et par conséquent, de donner une impression inexacte de la situation de ces entreprises. Les erreurs comptables qui résultent de la dévalorisation continue de la monnaie nationale peuvent être groupées de la façon que voici :

1. — *Les immobilisations continuent à figurer au bilan pour leur prix d'acquisition.* Le nombre d'unités monétaires qui exprime la valeur de ces immobilisations devrait grandir par la dépréciation de l'unité monétaire. Les bilans, qui n'indiquent pas le mouvement de réajustement des prix des immobilisations à la dépréciation monétaire, deviennent de ce fait des faux : le total de l'actif et le total du capital et des réserves auraient dû être exprimés par plus d'unités monétaires qu'ils ne le sont dans le bilan.

2. — *Les amortissements des immobilisations sont très insuffisants.* Non seulement les amortissements des années antérieures perdent de leur importance par la dépréciation monétaire, mais les amortissements effectués pendant l'année même, et qui se basent sur un prix trop réduit des immobilisations, sont aussi insuffisants. Ainsi le compte «Amortissement» ne remplit plus son rôle, qui est celui de reconstituer le prix d'acquisition de l'objet sur lequel l'amortissement porte. Au moment où l'objet devient inutilisable par l'usure, le prix d'achat d'un objet remplaçant l'ancien, doit normalement être couvert par le compte «Amortissement». Or, un bilan où le compte «Amortissement» est insuffisant, indique un bénéfice trop élevé. L'entreprise, au lieu de garder une partie suffisante des bénéfices bruts comme contre-partie à l'usure des immobilisations, la distribue sous forme de bénéfices. Aussi, au moment où l'achat d'un nouvel outillage, de nouvelles machines, etc., s'imposera, on sera forcée de faire un prélèvement sur le capital et les réserves pour couvrir ces frais. L'insuffisance des amortissements signifie par conséquent que l'entreprise consomme sa substance.

3. — Entre l'achat ou la fabrication des marchandises, et leur vente ultérieure, il se passe un certain laps de temps. Pendant ce temps, la monnaie peut se déprécier davantage encore, ce qui aura comme résultat *de créer une marge de bénéfice apparent trop con-*

sidérable. Cette marge sera considérée comme bénéfice réel, et distribuée comme tel. Or, si l'entreprise voudra compléter de nouveau ses stocks, elle ne pourra plus le faire à l'ancien prix d'achat, ou à l'ancien prix de revient. Ce qu'elle avait distribué comme bénéfice, était constitué en grande partie par la différence entre le prix d'acquisition des marchandises d'avant et d'après la chute de la monnaie. L'entreprise, qui n'avait gardé de la vente qu'une somme équivalente au prix d'acquisition des marchandises d'avant la dépréciation monétaire, et qui avait distribué le surplus comme bénéfice, avait donc encore une fois consommé une partie de sa substance.

Cependant, on objectera à tout ceci que si l'inflation fausse le bilan, et que de cette façon l'entreprise consomme sa substance, il suffirait d'une administration avisée et d'un bon comptable, pour remédier à cet inconvénient, ceci en réévaluant périodiquement les immobilisations, en augmentant les amortissements au fur et à mesure de la dépréciation plus profonde de la monnaie, en empêchant la distribution de bénéfices apparents mais non réels (1). Ce fut le fisc qui empêcha aux firmes de suivre cette politique. En effet, il aurait fallu à chaque nouvelle dépréciation monétaire, d'une part réévaluer le prix des immobilisations, et augmenter le compte «Amortissement» ou «Capital» (dans la plupart des cas, il aurait fallu inscrire une partie de la réévalution des immobilisations dans le compte «Amortissement», et l'autre partie dans le compte «Capital», d'après le degré d'usure des immobilisations) dans la même proportion que les comptes d'immobilisations ; d'autre part, on aurait dû inscrire la différence entre le prix d'acquisition et le prix de vente des marchandises, pour autant qu'elle n'était pas à considérer comme un bénéfice réel, mais seulement comme une suite de la dépréciation monétaire, dans un compte de réserves au passif du bilan, ou bien l'incorporer immédiatement au capital. Seulement, le fisc n'admettait pas ces inscriptions (sauf cependant dans le cas de la réévaluation des immobilisations, dont il admettait une réserve indisponible au passif), ou tout au moins il les considérait comme un procédé par lequel on soustrayait des bénéfices, en ne les distribuant pas, à la perception des impôts. Le fisc percevait donc l'impôt aussi bien dans le cas où le bénéfice était distribué,

---

(1) Nous ne nous occuperons pas ici de la théorie qui, sous prétexte que le prix de revient des biens que la firme possède est passé, et que le prix de vente n'est pas encore réalisé, veut prouver par cette critique au sujet de l'idée de la valeur, l'impossibilité de faire des réévaluations exactes. Le bilan ne pourra donc jamais indiquer la valeur exacte du patrimoine de l'entreprise ; il ne peut servir qu'à déterminer approximativement le résultat de l'exercice social. (cf. «La mesure des affaires. Bilan-Or ? Réévaluation d'actif ?» par Ch. M. Sabatier - Paris 1927. Recueil Sirey). Même en faisant abstraction de tous les inconvénients d'ordre pratique, il faut encore reprocher à cette théorie de confondre la notion de valeur avec celle de prix ; le bilan ne doit pas indiquer la valeur des différents éléments du patrimoine, mais seulement leur prix actuel.

que lorsqu'il était inscrit dans des postes de réserves et d'amortissement au bilan. Le fisc allait même plus loin. Si une société, pour réajuster son capital à la dépréciation monétaire, incorporait ses réserves au capital, et distribuait à cet effet aux actionnaires de nouvelles actions pour la valeur des réserves, le fisc frappait le montant de ces actions également de la taxe mobilière. Ce dernier procédé, qui enrayait la reconstitution de la substance de l'entreprise par voie indirecte, n'a été aboli que par la loi du 20 avril 1927. Or, l'attitude du fisc était juridiquement exacte ; elle se basait sur la fiction légale que «le franc égale le franc», ce qui avait été consacrée par la jurisprudence d'après-guerre. Si la valeur du franc était considérée comme inchangée, il est évident que le fisc ne pouvait pas admettre des réserves et amortissements extraordinaires, et qu'il devait voir dans ses mesures une tentative à soustraire les bénéfices à la perception de l'impôt.

Une fois la stabilisation monétaire réalisée, la question de la revision des bilans ne perdit cependant pas de son actualité. Le taux de dépréciation monétaire étant exactement déterminé, il s'agissait de faire correspondre tous les postes du bilan à la réalité, afin de déterminer le capital exact de l'entreprise, et de le mettre si nécessaire en rapport avec la nouvelle situation, telle qu'elle résultait de la stabilisation. Or, il fallait pour cela que le fisc change d'attitude, car aussi longtemps que les plus-values qui n'étaient qu'apparentes, et ne correspondaient pas à un bénéfice réel, seraient imposables, les firmes n'étaient pas disposées à les déclarer au bilan. C'est pourquoi une campagne fut menée en Belgique, tendant à obtenir du Parlement une loi, permettant la réévaluation des postes du bilan, en xemptant de l'impôt les plus-values qui avaient résulté de la dépréciation monétaire. D'autres pays avaient déjà donné l'exemple, comme l'Allemagne par les décrets du 28 décembre 1923 et du 14 février 1924, comme Dantzig par l'ordonnance du 24 novembre 1924, comme la Pologne par le décret présidentiel du 25 juin 1924, comme la Yougo-Slavie par la loi du 7 avril 1926. Seulement, la question n'a jamais été portée devant les Chambres en Belgique, et elle n'a été réglée, toujours sous une forme provisoire, que par une série de circulaires du ministère des finances (du 15 mars 1924, du 6 avril 1927, du 16 avril 1927, du 21 octobre 1927, du 15 février 1928, du 16 janvier 1929) ; nous indiquerons plus loin leurs dispositions principales.

Seulement, on peut se demander pourquoi une question, qui est d'un intérêt si considérable pour l'économie nationale, n'a jamais été portée devant le Parlement. C'est qu'on craignait qu'un projet de loi dans le sens d'une autorisation de réévaluation des postes du bilan, aurait fait naître une forte critique de l'opposition parlementaire. En effet, ce projet de loi serait considéré comme favorisant une partie de la population (les actionnaires), au détriment de tous les autres. On permettrait que l'entreprise réadapte la valeur de son capital au taux de dépréciation monétaire, et que par conséquent la part du capital social détenue par l'actionnaire

se réajusterait dans la même mesure, sans que l'augmentation nominale du capital serait une matière imposable par l'impôt. Tous les créanciers de titres à intérêt fixe, les obligataires des sociétés anonymes par exemple, n'ont pas eu la possibilité d'augmenter la valeur nominale de leurs créances dans la proportion de la dévalorisation monétaire, et l'Etat n'a même pas voulu leur donner une compensation sur la perte qu'ils ont subie par la dépréciation monétaire (voir la section concernant la révalorisation des rentes et des créances). Il n'y a aucune raison pour faire une distinction entre actionnaire et obligataire. Pourquoi admettre une exemption fiscale à l'avantage des actionnaires, si l'Etat, par exemple, prétend ne pas disposer d'assez de ressources pour permettre une révalorisation des rentes. Le Gouvernement, qui n'a pas voulu affronter cette critique, a préféré régler la question par voie de circulaires ministérielles, sous une forme provisoire, qui n'ont éveillé l'attention que des milieux intéressés. Or, il nous semble que dans ses grands traits, la critique prévue était fondé, et que les mesures prises par le Gouvernement ne peuvent se justifier que par des raisons d'opportunité. Peut-être le Gouvernement était-il d'avis que, sans vouloir expressément favoriser les actionnaires, il était de l'intérêt de l'économie nationale d'admettre la révalorisation des bilans, en vue d'empêcher que les entreprises consomment leur substance. Mais on oubliait ainsi que ce ne furent que quelques entreprises mal dirigées qui ont consommé leur substance en Belgique. En général, les sociétés, qui d'une part ne voulaient pas distribuer en bénéfices ce que leur direction considérait constituer une partie du capital réel de l'affaire, et qui d'autre part ne pouvaient pas placer ces sommes dans des comptes de réserves et d'amortissements (sauf au compte de réserve indisponible de réévaluation des immobilisations) sans en payer la taxe mobilière, formaient des réserves occultes qu'on ne pouvait pas trouver en examinant le bilan. Le Gouvernement n'avait donc plus besoin d'empêcher la distribution du capital réel de l'entreprise sous forme de bénéfices ; la plupart des entreprises avait déjà veillé, quoique par des mesures cachées, à ce que cette réduction du capital réel ne puisse pas avoir lieu. Aussi le résultat le plus important des circulaires ministérielles ne pouvait être que celui de faire apparaître dans les bilans, par la réévaluation des postes, les réserves qui jusqu'alors avaient été cachées.

Pour redresser le bilan, deux méthodes peuvent être suivies. La méthode du bilan-or a été surtout appliquée dans les pays qui avaient dû, par la dépréciation trop avancée, abandonner leur monnaie ancienne pour en adopter une nouvelle, basée sur l'or, comme se fut le cas de l'Allemagne, la Pologne, etc. Dans ces circonstances, chaque poste du bilan devait être modifié, en établissant sa valeur sur la base de la monnaie-or. L'autre méthode est celle du bilan réévalué, où on se contente de réévaluer certains postes du bilan, en y applicant un multiplicateur égal au coefficient de la dévalorisation de la monnaie. Cette méthode devait être appliquée dans les pays où l'ancienne monnaie n'avait pas été abandonnée,

mais où cette monnaie avait été stabilisée. Aussi c'est de cette seconde méthode que le système belge s'est inspiré. Certains postes de l'actif, qu'on appelle les actifs monétaires, tels que Caisse, Banque, Débiteurs, Effets à reçevoir, etc. échappent ici à toute réévaluation, car ces postes ont continué pendant l'inflation à exprimer exactement le montant qu'ils représentaient. La non-réévaluation des dettes de la société entraîne la non-réévaluation de ses créances qui figurent au passif, comme les postes Créanciers, Obligataires, etc. (Au sujet de l'attitude du Gouvernement belge envers le problème de la valorisation des créances : voir la section y consacrée).

Le système belge est donc celui du bilan réévalué. Seulement, comme il a été institué par une simple circulaire ministérielle, il n'a pas pu apporter des changements de principe aux lois existantes. Aussi pour admettre la révalorisation, les circulaires ont dû suivre une voie détournée ; elles n'ont pas pu autoriser la réévaluation telle qu'elle, et l'exempter de l'impôt ; cela aurait été une mesure administrative, en opposition aux lois (lois coordonnées de l'impôt sur le revenu ; art. 5, al. 2 dit que la distribution de tout ce qui dépasse le capital social, est imposable de la taxe mobilière). Aussi les circulaires immunisent simplement, à titre provisoire, les réserves destinées à la reconstitution des actifs sujets à usure. Il ne s'agissait donc que d'autoriser les exploitations à reconstituer leurs immobilisations lorsque ces immobilisations s'useront, et non pas d'admettre une réadaptation définitive des bilans en exemption de l'impôt. En cas de réalisation des matières réévaluées, et de distribution du produit aux actionnaires, la différence entre le prix de vente et l'ancien prix d'acquisition continuera d'être taxée comme bénéfice. La réévaluation des bilans est d'ailleurs restée facultative en Belgique. Pour calmer certaines appréhensions de sociétés quant au caractère provisoire des circulaires, l'Administration s'est empressée de déclarer que, par exemple, la réévaluation des bâtiments industriels m'entraînera pas une augmentation corrélative du revenu cadastral. En général, l'Administration n'a jamais voulu tirer profit de la revision des bilans.

L'Administration admet la réévaluation pour toutes les immobilisations sujettes à détérioration, pour les approvisionnements, pour les marchandises, même pour le portefeuille et autres créances, si l'on prouve qu'elles ont une dépréciation durable (cette réévaluation conditionnelle avait déjà été admise par la circulaire du 15 mars 1924). Mais, répétons-le, malgré ces réévaluations, la taxe mobilière reste due sur le montant excédant le capital versé, dans le cas où cet excédent serait distribué aux actionnaires. Les mesures prises ont donc surtout eu pour but de faciliter le renouvellement du cheptel industriel.

L'Administration a fixé le mode de réévaluation et a circonscrit ainsi dans les limites très étroites l'importance à donner aux réévaluations dans chaque cas particulier. La réévaluation a seulement été admise pour les immobilisations acquises avant le 1er

juillet 1926, et qui appartiennent en propre au redevable (donc pas pour le montant des immobilisations qui excède le montant du capital, des réserves et des amortissements). La valeur nouvelle de l'ensemble des immobilisations (il fallait donc une réévaluation globale des immobilisations) ne pouvait dépasser 50 % de la valeur qu'avaient, à l'état neuf, les mêmes immobilisations au 31 août 1927, sauf à fournir la preuve d'une valeur supérieure. Le prix de revient nouveau des immobilisations a servi dans la suite au calcul des amortissments, mais les amortissements ne pouvaient pas être l'objet d'un prélèvement des actionnaires, des membres du Conseil d'administration ou du personnel, sans paiement de la taxe mobilière. Les entreprises prenaient l'obligation d'effectuer chaque année les mêmes amortissements, même en cas de perte comme résultat financier de l'exercice. Quant à la réévaluation des marchandises et des approvisionnements, elle n'était admise que sur des produits acquis en 1925, et dont les plus-values fictives auraient été réalisées en 1926. Ces plus-values devaient être inscrites dans une réserve spéciale, et étaient alors exemptes de l'impôt, si elles ne dépassaient pas la moitié de la valeur des marchandises, telle qu'elle figurait au bilan antérieur. L'Administration avait indiqué un délai pour la réévaluation des bilans ; comme cependant peu de sociétés s'y étaient résolues, elle avait prolongé ce délai qui a expiré le 31 août 1929.

Le système belge est donc resté un système à caractère provisoire, se composant de quelques mesures incohérentes et d'ordre simplement fiscal ; il faut attribuer ces imperfections dans l'élaboration du système à la crainte du Gouvernement à porter cette question devant l'opinion publique, et de faire voter ainsi les lois indispensables. Très peu de sociétés ont appliqué ce système, qui était facultatif. On a voulu expliquer ce fait par la crainte des contribuables pour le caractère provisoire des circulaires, laissant la porte ouverte à l'imposition ultérieure des plus-values fictives, déclarées en application de ces circulaires. Mais si vraiment les entreprises couraient le risque de consommer leur substance, elles auraient bien suivi les indications du fisc, même malgré la crainte d'un changement ultérieur possible dans l'attitude de l'Administration. La véritable cause de l'accueil peu enthousiaste réservé aux circulaires ministérielles est constituée par le fait que les sociétés n'avaient plus besoin de créer des réserves spéciales de réévaluation de l'actif, car ces réserves existaient déjà sous forme de réserves cachées. Alors, comme la distribution de la substance de l'entreprise sous forme de dividendes avait été rendue de toute façon impossible, les sociétés ont préféré en général garder les réserves cachées, au lieu de les déclarer ouvertement, et d'avoir à craindre alors l'imposition de ces réserves, sous l'empire de nouvelles instructions ministérielles.

Il reste à souligner un effet social particulier, qui découle de la solution donnée en Belgique au problème de la réévalution des bilans. Si on admet l'incorporation au capital des réserves et amor-

tissements, rendue nécessaire par la dévalorisation de la monnaie, l'actionnaire est particulièrement privilégié par rapport au créancier, la valeur nominale de l'action qu'il possède se révalorise, (indépendemment encore de la révalorisation de la valeur boursière), ce qui n'est pas le cas pour l'obligation. Si en Belgique on avait admis cette solution, une société au capital de 1 million de francs, constituée avant la guerre, aurait par exemple, porté son capital à 5 millions de francs en 1926, et aurait dû de ce fait estampiller les 1000 actions de mille francs, en leur donnant une valeur nominale de 5 mille francs chacune. Cette augmentation de capital n'aurait pas donné lieu à une perception d'impôt. Ceci cependant, nous le savons, n'a pas été admis en Belgique ; il aurait fallu une loi à cet effet. La réévaluation des bilans en Belgique a consisté à l'incorporation au passif du bilan, de postes de réserves et amortissements indisponibles, dont la distribution ultérieure (au moment de la liquidation de la société par exemple) donnera lieu à la perception de l'impôt. A plus forte raison, si les sociétés n'ont pas fait apparaître dans leurs bilans les réserves indisponibles, et ont préféré créer des réserves occultes, leur distribution donnera lieu à la perception de l'impôt. De cette façon, la valeur nominale de l'action reste inchangée. Ceci est avantageux pour les fondateurs, les administrateurs, etc. de l'entreprise, bref, pour ceux qui, sans posséder des actions ordinaires ou privilégiées, touchent une part des bénéfices de la société. (Pour les grandes sociétés, il s'agit ici de ces personnes, peu nombreuses, qui sont administrateur d'un grand nombre de sociétés, dirigent ces sociétés à leur gré, et forment une véritable oligarchie moderne). Pour démontrer l'avantage qu'ils retirent de la solution donnée en Belgique à la question de la réévaluation des bilans, solution qui empêche l'incorporation de bénéfices fictifs dans le capital social sans perception d'impôt, reprenons l'exemple ci-dessus. Supposons qu'au moment de la liquidation de la société, il reste juste 5 millions de francs à distribuer. Si le capital et la valeur nominale des actions avaient été augmentés, chaque action aurait touché exactement 5000 francs, c.à.d. sa valeur nominale. En Belgique ce ne sera pas le cas, chacune des 1000 actions ne touchera que 1000 francs, et il restera 4 millions de francs à distribuer comme bénéfice. De ces 4 millions de francs, les administrateurs toucheront une partie, d'après une clause généralement incorporée dans les statuts.

Il est inévitable que l'inflation soit plus néfaste à l'obligataire qu'à l'actionnaire. Par le régime instauré en Belgique, d'une part ce privilège de l'actionnaire par rapport à l'obligataire pendant la période de l'instabilité monétaire a encore été renforcée d'une façon provisoire, en exemptant de l'impôt les réserves à constituer pour réajuster le total du capital et des réserves à la dévalorisation monétaire. D'autre part cependant, l'actionnaire a été lésé au profit de l'administrateur et du possesseur de parts de fondateur, par la non-incorporation des réserves au capital, ce qui aurait permis une augmentation correspondante de la valeur nominale de l'action.

C. — LA PRIME A L'EXPORTATION.

Un point théorique, très discuté actuellement, est celui de savoir si oui ou non l'existence d'une prime à l'exportation est possible. En se basant sur la vieille idée qu'une baisse importante du change ne peut se produire qu'à la suite d'un déficit prolongé de la balance des comptes, certains auteurs ont conclu que la prime à l'exportation ne peut être qu'éphémère, et qu'il existe une force d'équilibre qui, par l'intermédiaire de la balance des comptes et du change, redressera automatiquement la disparité des prix intérieurs et extérieurs. En effet, une fois le cours du change ébranlé, une prime à l'exportation se crée, mais celle-ci ne sera que momentanée. Par son existence même, les exportations augmenteront, la balance commerciale deviendra favorable, et la balance des comptes s'améliore donc pareillement. Comme le change est déterminé par la balance des comptes, il ne peut plus se déprécier davantage (sauf si pour une nouvelle cause, la balance des comptes redevient déficitaire), et les prix intérieurs s'élevant, la prime à l'exportation disparaît.

Nous n'avons pas ici à discuter ce côté théorique du problème. Nous voulons seulement relever que l'on peut mettre en doute le fait que, par l'existence d'une prime à l'exportation, la balance commerciale, et par conséquent la balance des comptes, s'améliorent à tel point que la dépréciation du change est arrêtée ; en effet, trop d'autres facteurs, nés surtout de circonstances locales, empêchent ce redressement automatique. D'un autre côté, les diagrammes et tableaux statistiques, dressés comme preuve que le change est déterminé par la balance des comptes, et qui montrent le parallélisme entre les mouvements du change et ceux de la balance commerciale, sont d'une valeur contestable. Non seulement que la balance commerciale n'est pas à identifier avec la balance des comptes, et de cet fait le choix des indices est donc très faible, mais encore ce parallélisme ne montre aucun lien de cause à effet ; on ne peut nullement voir à quel moment la balance commerciale a influencé le change ,ou quand la situation a été renversée.

Aussi s'il est vrai qu'il existe dans l'économie internationale une tendance à la disparition de la disparité des pouvoirs d'achat, il est aussi vrai qu'il n'y a là qu'une tendance, et que celle-ci n'aboutit pas à un nivellement mathématique, trop de circonstances locales influencant les prix pour que ce nivellement complet se réalise. Ainsi la Belgique avait déjà connu avant la guerre une légère prime à l'exportation ; de même nous avons vu dans le chapitre consacré aux prix, comment, après la stabilisation, la tendance au nivellement s'est fait sentir immédiatement dans l'indice des prix de gros, tandis que dans les prix de détail cette influence n'a été que secondaire. Or, du fait même que le nivellement entre certains facteurs du pays et de l'étranger, comme les prix de détail, les

salaires, les frais de transport, etc., ne s'opère pas complètement, la prime à l'exportation existe (1).

Seulement, on ne peut calculer mathématiquement la prime à l'exportation. Pour chaque article ou plutôt pour chaque qualité d'article, il y a une prime spéciale à l'exportation, et elle change encore continuellement avec le moindre mouvement des prix, des salaires, ou des changes. Si on ne veut donc pas étudier un cas particulier, mais déterminer la prime pour le pays en général, et, en se plaçant sur ce point de vue, suivre son évolution, il faut se baser sur des indices. Or, ces indices ont été établis dans le chapitre des prix. Aussi nous avons établi que depuis 1913 jusqu'à la stabilisation, en tenant compte de la hausse des prix mondiaux, la hausse des prix de gros en Belgique n'a été que 4/5 de celle du change (p. 35) et à ce moment le niveau des prix de détail ge, d'autre part (p. 50), les prix des produits exportés s'étant entre les prix belges et étrangers s'était donc agrandie depuis la guerre, ce qui revient à dire que la prime à l'exportation avait augmenté. D'autres constatations ont confirmé ce fait ; nous avons établi la différence de niveau entre les prix des produits importés d'une part, et les prix des produits exportés ou de provenance belge, d'autre part (p. 50), les prix des produits exportés s'étant élevés de beaucoup moins en Belgique depuis la guerre, que les prix à l'importation. A cet effet, la Belgique devait jouir d'une prime à l'exportation. D'ailleurs, en comparant directement entre eux les taux d'accroissement des prix de gros et de détail en Belgique et aux Etats-Unis, nous avons vu que ces taux sont restés de loin inférieurs en Belgique en comparaison avec ceux des Etats-Unis, et ceci surtout pour le taux des prix de détail, subissant moins l'influence des prix étrangers (p. 43). Et enfin la prime à l'exportation s'est fait jour dans le tableau du commerce extérieur de différents pays (p. 46) ; si en Belgique une hausse des prix à l'exportation a pu avoir lieu, et qu'on ne retrouve pas cette hausse dans les statistiques des autres pays, il est évident qu'il doit s'agir là d'un réajustement des prix, et par conséquent il doit y avoir existé une prime importante à l'exportation.

Dans le bulletin de la Banque Nationale du 3 mars 1928, M. Baudhuin apporte encore d'autres preuves à l'existence de cette prime à l'exportation. Nous lui empruntons le tableau suivant :

Mouvement des produits fabriqués (en millions de francs)

	Importations	Exportations
1913	869	1.436
1925	960	1.960
1926	815	1.750
1927	950	2.200

(1) Cf. «L'influence du change sur le commerce extérieur» par Jean Weiller (thèse Paris 1929) et «Les changes et les exportations» par P. Hirsch (thèse Paris 1928).

«Le recul enregistré en 1926», conclut M. Baudhuin, «n'est autre que la perte de substance due à la chute rapide du franc. Les quantités exportées ont été plus considérables, mais la valeur moindre. Nous avons également réduit nos importations, mais c'est principalement en nous abstenant de renouveler nos stocks». Or, une perte de substance implique nécessairement une prime à l'exportation.

En suivant le fil des idées de M. Baudhuin, nous pouvons encore dresser le tableau suivant :

Exportation des marchandises nationales :

	Valeur (en millions de francs)	Pourcentage d'augmentation	Quantité (en milliers de tonnes)	Pourcentage d'augmentation
1913	16.800 (1)	100 %	20.884	100 %
1925	14.536	86,5%	21.072	100,9%
1926	19.500	110,1%	23.163	110,9%
1927	21.620	128 %	24.134	115,5%

(1) En francs actuels, en prenant le chiffre corrigé par M. Waxweiler en 1913 de 2.400 millions francs-or.

A première vue, la valeur des exportations aurait progressé plus que la quantité. Seulement, il faut tenir compte, en interprétant ce tableau, du fait qu'en 1927 les indices internationaux des prix se mouvaient entre 140 et 150. Si donc les prix belges avaient connu la même évolution que ceux de l'étranger, la valeur des exportations n'aurait pas haussé de 28%, mais d'environ 65% (pourcentage qui correspond à une augmentation de 15% de la quantité des marchandises dont le prix se trouve à l'indice 145). Nous voyons donc qu'en 1927 la Belgique exportait 15 % plus de marchandises en recevant un prix inférieur d'environ 20 % à ceux d'avant la guerre (la quantité des marchandises augmentant de 15 %, et les prix de 28 %, tandis que l'indice des prix se trouve à 145, il y a en vérité une baisse des prix de 22%). Proportionnellement aux prix mondiaux, la Belgique vendait à meilleur compte qu'en 1913 ; la prime à l'exportation avait donc augmenté.

Donc, il nous semble qu'il existe suffisamment d'indices démontrant l'existence d'une prime importante à l'exportation en Belgique. Cette prime se manifestait surtout après la chute rapide du franc en 1926, et la stabilisation qui a consacré cette chute. Mais aussi, si nous suivons l'évolution de la prime à l'exportation depuis ce moment, nous notons, en étudions les indices, que la prime n'a pas pu garder son importance. Ainsi la différence de niveau entre l'indice des produits importés, et celui des produits exportés ou de provenance belge était complètement résorbée fin 1928. En ce qui concerne le rapport entre les indices belges et américains, si pour les prix de gros ce n'est qu'environ la moitié de la différence du niveau qui a disparu, pour les prix de détail, fin 1932, cette diffféérence du niveau était complètement résorbée. Puis, le tableau du commerce extérieur (p. 46) marque aussi très

bien la disparition de la prime à l'exportation. Nous avons prouvé là-bas l'existence de cette prime en 1926-1927, et montré comment en rapport avec ces années, il y a pendant les années suivantes un réajustement de la valeur par tonne à l'exportation. Or, on peut appeler ce réajustement de la valeur en d'autres termes un disparition de la prime à l'exportation. Et si, pendant les premières années après la stabilisation, la réduction de la marge entre prix belges et prix extérieurs ne s'opérait que lentement, cette marge se contracta brusquement après que la crise était survenue. Ainsi en 1926, l'indice des prix de détail était à 63 % de l'indice américain : en 1929 il était encore à 80 %, et en 1932 il fut à 102 %. Donc, au lieu que ce mouvement d'adaptation se ralentie à l'avènement de la crise, il s'est accéléré. Aussi est-il certain, que si la crise n'était pas survenue en 1929, la Belgique aurait joui encore pendant plusieurs années des avantages créés par la stabilisation.

Nous voulons, pour finir, citer encore quelques chiffres que nous avons réuni en nous basant sur les données publiées par les Recueils de statistiques de l'Institut International du Commerce. Nous nous rendons parfaitement compte du fait que ces chiffres n'ont qu'une valeur très relative pour la matière que nous traitons ici, que ces prix ont été conditionnés souvent par d'autres influences que l'influence monétaire, et qu'ils ne représentent que des cas très particuliers. Aussi nous ne citons ces chiffres que parce qu'ils montrent encore une fois l'évolution de la prime à l'exportation en Belgique, et parce qu'ils s'inspirent justement d'exemples concrets. Il est bien entendu qu'on ne peut pas comparer directement les prix des différents pays entre eux, car les quantités de marchandises ne correspondent pas complètement, et il y a des différences dans la façon de livraison, les modes de paiement, etc.

Prix de gros du charbon.

	Bruxelles Anthracite-Braisettes		**Allemagne** Fettförder		**New-York** Anthracite	
	francs par tonne	en % de 1925	Reichsmarks par tonne	en % de 1925	dollars par tonne	en % de 1925
du 30/11 au 5/12/1925	293 (1)	100 %	15	100 %	8	100 %
du 29/11 au 4/12/1926	265	90,4%	14,87	99,1%	8.50	106 %
du 5/12 au 10/12/1927	270	92,2%	14.87	99,1%	8,35	104,4%
du 3/12 au 8/12/1928	270	92,2%	16,87	112,5%	8,25	103,1%
du 2/12 au 7/12/1929	320	109,2%	16,87	112,5%	8,70	108,7%
du 1/12 au 6/12/1930	320	109,2%	15.40	102,7%	8.65	108,1%
du 30/11 au 5/12/1931	270	92,2%	15,40	102,7%	7.75	96,9%
du 24/11 au 29/11/1932	285	97,3%	14,21	94,7%	7,—	87,5%

(1) Valeur réduite en francs actuels.

Prix de gros du fer

	Bruxelles Fer n° 2		Middlesborough Cleveland m.3 G.M.B.		New-York n° 2 Northern	
	francs par 100 kgs.	en % de 1925	Sh. et d. par tonne	en % de 1925	Dollars par tonne	en % de 1925
du 30/11 au 5/12/1925	93,5 (1)	100 %	66/6	100 %	22.—	100 %
du 29/11 au 4/12/1926	90	76,3%	60/—	90,2%	22,75	103,4%
du 5/12 au 10/12/1927	85	90,9%	65/—	97,7%	19.—	86,4%
du 3/12 au 8/12/1928	102,5	109,6%	66/—	99,2%	19,95	90,7%

(1) Valeur réduite en francs actuels.

Pour l'appréciation de ce tableau, il ne faut pas perdre de vue le fait qu'en 1925 les prix étaient déjà très bas en Belgique. Or, on peut voir qu'en 1926 et 1927, ces prix baissent encore, tandis qu'à l'étranger ils restent au même niveau ou subissent même une hausse. Puis vient une période de réajustement des prix en Belgique, qui ne prend fin qu'en 1930, au moment où les prix étrangers sont déjà en baisse. Les chiffres prouvent donc une fois de plus que la marge entre les prix belges et étrangers s'est agrandie après la stabilisation, pour se contracter plus tard. Sans vouloir approfondir ces chiffres, ce qui nous obligerait d'étudier en même temps le marché charbonnier et métallurgique, nous pouvons tout de même conclure à l'existence d'une prime importante à l'exportation en 1926, et de sa disparition ultérieure.

Pour conclure, nous pouvons donc dire qu'en Belgique il y a eu pendant de longues années une prime importante à l'exportation, et que la stabilisation, loin de faire disparaître cette prime, et de créer de cette façon une crise industrielle, a élargi la marge entre les prix belges et les prix extérieurs. Les inconvénients de l'instabilité monétaire avaient disparu, l'avantage était resté. Naturellement il reste à savoir si une prime à l'exportation est réellement un avantage. Tout d'abord il ne faut pas perdre de vue que cette prime s'accompagne d'une perte de substance. En Belgique, par la nécessité d'importer une grande partie des matières premières, et d'exporter une partie importante des objets fabriqués, la perte de substance était fréquente. Seulement, comme cette perte de substance n'était pas trop sensible pour chaque unité de marchandise, il n'y avait probablement de la perte de substance que nominalement, elle se limitait en fait à une diminution des bénéfices de l'exportateur. Quant à l'Etat comme collectivité, cette perte de substance, vu sa modicité, ne pouvait pas non plus avoir des graves inconvénients ; elle avait le grand avantage de réduire le chômage et de permettre à l'industrie de travailler à plein rendement. En même temps, le pays obtint de nouveaux débouchés à l'étranger. Mais si l'inconvénient de la perte de substance n'est pas grave,

quand il découle d'une prime à l'exportation pas trop grande, il ne faut pas non plus exagérer les avantages. En effet, dans un pays où il existe une prime à l'exportation, le profit n'en sera pas toujours pour l'exportateur. Il sera pour lui, s'il parvient à exporter à un prix égal au prix mondial. Mais, et ceci sera un cas plus fréquent, le profit sera pour l'importateur étranger, si le prix à l'exportation correspond au prix intérieur du pays qui exporte, et est donc inférieur au prix mondial. Et c'est le dernier cas qui s'est présenté, allant de pair avec le phénomène de la perte de substance. Les tableaux, montrant le réajustement des prix à l'exportation (p. 46) et le mouvement des prix de quelques grands produits d'exportation (p. 69-70), l'indiquent clairement : les prix des objets exportés se trouvaient à un niveau inférieur aux prix mondiaux. De cette façon, l'exportateur belge n'a, en règle générale, pas vu augmenter ses bénéfices en 1926-1927 par la prime à l'exportation. Mais s'il n'a pas eu un profit plus élevé d'une quantité unitaire produite, il eut de larges débouchés, et il a donc pu faire travailler ses usines à plein rendement. Et ainsi donc, la conséquence de la prime à l'exportation a été un bénéfice réduit par unité produite, mais une production à plein rendement. Aussi comprend-on les difficultés à l'heure actuelle quand, en grande partie à cause de la crise économique, la prime à l'exportation a disparu. La Belgique, qui s'était organisée de plus en plus en vue d'une production intensive et à bénéfice réduit, voit ses débouchés se dérober. La situation nécessite une réforme de l'organisation de la production industrielle, pour faire faxe aux nouvelles exigences. Et ici se pose la question de savoir quelle est actuellement l'organisation industrielle en Belgique, et comment cette organisation s'est développée à travers la période de prospérité, qui suivait la stabilisation, période qui a bénéficié de la prime à l'exportation. Nous examinerons cette question dans une section suivante.

D. — RATIONALISATION ET CONCENTRATION.

La concentration ne s'explique pas par des causes d'ordre monétaire. Depuis le dix-neuvième siècle, le phénomène se constate dans tous les pays qui s'industrialisent, et parmi eux la Belgique. Il eût été dans la nature des choses qu'en Belgique une forte poussée vers la concentration se produirait. Aussi est-il étonnant de constater que jusqu'à la stabilisation monétaire, on ne peut pas parler d'un mouvement accentué de concentration industrielle en Belgique, et ce malgré le fait qu'en dehors des causes générales, il y avait en Belgique des raisons particulières qui militaient en faveur de la concentration. Celles-ci étaient :

1. *Une situation qui pouvait facilement provoquer une crise d'approvisionnement ou une crise de débouchés.* Pour son approvisionnement, en dehors du charbon, du ciment et des matériaux de

construction, l'industrie belge doit importer toutes les matières premières nécessaires, telles que le minerai de fer, de zinc, de plomb, certaines qualités de charbon, le coke, etc. Or, même s'il ne faut pas tenir compte de la possibilité d'une insuffisance de matières premières sur les marchés étrangers, de graves oscillations de leur prix constituent un danger très réel, qui peut compromettre les profits de l'industrie. Aussi un mouvement d'intégration ou de participation était tout indiqué ici.

Quant au problème des débouchés, il n'est pas moins grave pour la Belgique. Le marché national est très étroit, l'industrie s'était spécialisée dans la production de moyens de production ou de demi-produits. Or, la Belgique doit exporter pour vivre. Elle est obligée d'exporter une grande partie de ses produits fabriqués pour payer l'importation de matières alimentaires et des approvisionnements ; plusieurs raisons l'obligent donc d'exporter. Or, on sait comment les débouchés extérieurs sont instables actuellement. Pour consolider ce point faible, l'industrie belge avait déjà avant la guerre trouvé le moyen d'assujetir le client étranger, en participant dans la constitution des entreprises à l'étranger. Si le pays étranger se défendait au moyen de la protection douanière, les Belges créaient des filiales dans ces pays étrangers. Ainsi la Belgique, qui par l'étroitesse de son marché intérieur ne pouvait pas pratiquer le *dumping*, essayait de s'assurer le marché étranger malgré l'âpreté de la lutte des prix. Après la guerre, le protectionnisme étranger s'accentuant de plus en plus, on aurait pu s'attendre à une amplification considérable de ce mouvement d'expansion de l'industrie belge à l'étranger. Or, ceci n'a nullement été constaté.

2. — *L'expansion coloniale en Belgique obligea également l'industrie de s'engager dans la voie de la concentration.* Par la difficulté de l'exploitation, et par la diversité des opérations à effectuer au Congo par l'exploitant (opérations agricoles, industrielles et financières), de grandes sociétés coloniales se constituèrent en Belgique. Ceci était d'ailleurs encore rendu plus nécessaire par le fait que l'Etat belge n'accordait des concessions d'exploitation qu'à des sociétés ayant des garanties suffisantes de solvabilité et de bonne gestion. Mais encore une fois, toutes les grandes sociétés coloniales belges ont été créées avant la guerre, et depuis l'armistice jusqu'à 1926 rien de nouveau ne se produisit dans ce domaine.

3. — *L'industrie lourde prend une place considérable dans l'industrie en Belgique, et la manutation des sous-produits y est très importante.* A cet effet, les exploitations électriques, chimiques, les cimenteries, etc. créent en général des filiales auxquelles elles réservent la commercialisation des sous-produits. Et encore dans cette matière, la Belgique d'avant la stabilisation a connu peu d'initiatives.

Or, la période entre l'armistice et la stabilisation, loin d'entraver une tendance à la concentration, lui a été favorable. En effet, l'inflation, poussant aux immobilisations, entraîne généralement l'élargissement des entreprises, et par conséquent la concentration. De même, la concentration pouvait être plus facilement appliquée s'il s'agissait d'entreprises qui,ayant été détruites pendant la guerre, devait être complètement reconstruites. Or, si aucune accélération du mouvement de concentration n'a été constatée en Belgique, il faut l'imputer tout d'abord à l'esprit d'indépendance et d'individualisme des chefs d'industrie, contre lequel les projets de concentration ont échoué. Mais il y avait également un obstacle fiscal ; la fusion ou l'absorption de sociétés était accompagnée de prélèvements importants d'impôts. Cette saignée inopportune du capital faisait reculer même ces industriels, qui étaient enclins à la concentration.

Aussi, si certains publicistes croient voir pendant cette période d'après-guerre une tendance à la concentration industrielle en Belgique, plus prononcée qu'avant la guerre, il n'y a là qu'une erreur d'interprétation d'un phénomène particulier. En effet, l'accroissement de la capacité de production de l'industrie qu'ils invoquent, et qui effectivement a eu lieu, n'est pas le résultat de la concentration des entreprises, mais de la création d'un grand nombre de nouvelles firmes, nées pendant la période de la prospérité d'inflation. D'autre part, il y a eu également une augmentation importante du nombre des sociétés anonymes, et ceci au détriment des autres formes d'entreprise. Mais ici encore une fois ce n'est pas le résultat d'un mouvement de concentration, mais bien celui de la nécessité d'adapter le capital des entreprises à la nouvelle situation monétaire ; pour cela, un grand nombre d'entreprises familiales se transformèrent en sociétés anonymes, pour pouvoir émettre des tranches d'actions ou d'obligations. Cela n'empêche que ces entreprises restèrent des sociétés de famille, imbues du même esprit de tradition et d'individualisme. Il ne faut évidemment pas en déduire qu'il n'y ait eu de concentration à cette époque. Nous donnerons même plus loin des chiffres prouvant tout le contraire. Mais nous montrerons en même temps que déjà avant la guerre la concentration se faisait à la même allure.

Or, après la stabilisation, on constate une accélération du mouvement de concentration, et ceci trouve son explication dans plusieurs événements.

1. — L'obstacle le plus important à la concentration, qui était *le régime fiscal, a été partiellement aboli par la loi du 7 juillet 1927,* qui a réduit de 2/3 les droits proportionnels d'enregistrement et de transcription pour la fusion de sociétés, et a exonéré les réserves, dans le cas où l'acte de fusion était présenté à la formalité de l'enregistrement endéans les trois ans à partir du jour de mise en rigueur de la loi. Cette loi doit sa création à une enquête gou-

vernementale, qui a eu lieu après la stabilisation, et qui a montré la nécessité de modifications fiscales pour rendre possible les groupements industriels. Nous montrerons plus loin, en fournissant des chiffres sur l'importance de la concentration avant et après la stabilisation, l'effet considérable qu'eut cette loi.

2. — *La grande banque en Belgique avait toujours propagé l'idée de la concentration.* Aussi, avant la guerre, toutes les grandes sociétés industrielles, les « konzerns » et les sociétés financières avaient été créées sous l'impulsion et l'aide effectif des banques, ou au moins de la plus grande d'entre elles, la Société Générale de Belgique. Après la guerre, une circonstance particulière permit à la banque d'étendre son action dans ce domaine. A la suite de l'inflation, le fonds de roulement des entreprises fondait. Aussi avons-nous déjà dit que beaucoup de sociétés familiales se transformaient en sociétés anonymes, pour reconstituer ainsi plus facilement leur capital. Mais, en effet, ceci était une besogne sans fin ; chaque nouvelle chute de la monnaie rendait nécessaire une nouvelle augmentation du fonds de roulement. Aussi, la plupart des sociétés, au lieu d'augmenter constamment la valeur nominale de leur capital-actions ou obligations, en faisant de nouvelles émissions, préférait se procurer les fonds nécessaires d'une façon provisoire, quitte à régler définitivement l'importance de leur capital après une stabilisation légale de la monnaie. Ces entreprises se faisaient ouvrir des comptes courants débiteurs à la banque, et de cette façon se procuraient le fonds de roulement nécessaire (voir les chiffres au sujet des comptes-courants des banques et la politique des banques vis-à-vis de l'industrie pendant l'inflation : p. 100 et p. 101). Or, après la stabilisation, les entreprises, pouvant déterminer exactement l'ampleur nécessaire à donner au capital social, voulaient régulariser la situation. Mais à cause des crédits considérables que les banques avaient fournis à ces sociétés, leur influence sur ces dernières était considérable. C'est alors que les banques prenaient l'initiative d'opérer de grandes fusions industrielles. Les industriels qui étaient presque à la merci des banques, ne pouvaient plus poser leur veto, ils furent obligés de se soumettre. Même dans les cas où des sociétés de famille, s'étant transformées en sociétés anonymes, avaient, pour se soustraire à l'influence des banques, émis leurs actions directement au public, la banque était dans la possibilité d'acquérir ces actions en bourse, et d'obtenir ainsi voix au chapitre. D'ailleurs, le moment fut très propice pour opérer des fusions importantes. Il faut à cet effet procéder à d'émissions importantes de titres. Or, après la stabilisation, les capitaux étaient très abondants en Belgique, vu leur afflux de l'étranger.

Après cet aperçu de l'aspect du mouvement de concentration avant et après la stabilisation monétaire, donnons quelques chiffres à l'appui de nos assertions. Des données, fournies par le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique (25 décembre 1928), se

basant sur les recensements industriels de 1896, 1910 et l'enquête de 1926, montrent qu'en 1926 de réels progrès de concentration ont été réalisés par rapport à 1910, mais qu'entre 1896 et 1910 un mouvement pareil avait été constaté. Ces chiffres permettent de dresser le tableau suivant :

	1896		1910		1926	
	Nombre d'entreprises	Nombre d'ouvriers	Nombre d'entreprises	Nombre d'ouvriers	Nombre d'entreprises	Nombre d'ouvriers
Moyenne industrie 10 à 49 ouvriers	74,5%	24,2%	74,9%	22,7%	70.7%	18,3%
Grande industrie 50 à 499 ouvriers	23,9%	56,6%	22,7%	47,9%	27,0%	47.4%
Très grande industrie 500 et plus d'ouvriers	1,6%	19,2%	2,4%	29,4%	2.3%	34,3%
	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Ainsi, quoiqu'on puisse déduire de l'examen de ce tableau que des progrès ont été réalisés par la concentration, on ne peut pas trouver une accélération du mouvement entre 1910 et 1926, bien que à la suite de l'œuvre de reconstruction d'après-guerre, la concentration devait être particulièrement favorisée. Bien au contraire, on peut constater que pendant la période de 1896 à 1910, des progrès beaucoup plus importants ont été réalisés dans la très grande industrie, que dans celle allant de 1910 à 1926.

Pour la période qui suit l'année 1926, d'autres chiffres, qui nous permettrons de suivre année par année les progrès de la concentration, sont à notre disposition. Pour ne pas trop allonger les tableaux de chiffres, nous nous contenterons de fournir ceux de 1927, 1929 et 1931. D'après les données du Buleltin de la Banque Nationale, nous avons établi pour ces trois années les émissions d'actions des sociétés anonymes et en commandite par actions, d'après l'importance du capital social. (en millions de francs).

	Constitutions de sociétés				Augmentations de capital				Total			
	nombre de sociétés		montant du capital		nombre de sociétés		montant du capital		nombre de sociétés		montant du capital	
	chiffre absolu	nombre proportionnel	chiffre absolu	nombre proportionnel	chiffre absolu	nombre proportionnel	chiffre absolu	nombre proportionnel	chiffre absolu	nombre proportionnel	chiffre absolu	nombre proportionnel
ANNEE 1927												
jusqu'à 1 million	494	65,8%	207	7,7%	295	48,5%	129	3,8%	789	58,1%	336	5,5%
de plus de 1 à 5 millions	169	26,1%	464	17,3%	198	32,6%	497	14,7%	394	29,0%	961	15,9%
de plus de 5 à 10 millions	28	3,7%	217	8,1%	50	8,2%	398	11,8%	78	5,7%	614	10,1%
de plus de 10 à 20 millions	15	2,0%	218	8,1%	35	5,8%	568	16,8%	50	3,7%	785	13,0%
de plus de 20 millions	18	2,4%	1.570	58,6%	30	4,9%	1.779	52,8%	48	3,5%	3.349	55,4%
	751	100 %	2,678	100 %	608	100 %	3.371	100 %	1.359	100 %	6.049	100 %
ANNEE 1929												
jusqu'à 1 million	634	59,6%	293	3,6%	316	41,2%	151	2,2%	950	51,9%	444	3,0%
de plus de 1 à 5 millions	282	26,5%	729	9,4%	248	32,3%	651	9,4%	530	28,9%	1.379	9,4%
de plus de 5 à 10 millions	74	6,9%	590	7,6%	88	11,5%	656	9,5%	162	8,9%	1.246	8,5%
de plus de 10 à 20 millions	20	1,9%	318	4,1%	44	5,7%	669	9,6%	64	3,5%	987	6,7%
de plus de 20 millions	54	5,1%	5.871	75,3%	71	9,3%	4.802	69,3%	125	6,8%	10.673	72,4%
	1.064	100 %	7.801	100 %	767	100 %	6.929	100 %	1.831	100 %	14.729	100 %
ANNEE 1931												
jusqu'à 1 million	451	78,0%	159	11,4%	180	55,1%	84	3,9%	631	69,7%	242	6,8%
de plus de 1 à 5 millions	91	15,8%	227	16,2%	92	28,1%	239	10,9%	183	20,2%	466	12,9%
de plus de 5 à 10 millions	14	2,4%	108	7,7%	14	4,3%	105	4,8%	28	3,1%	212	5,9%
de plus de 10 à 20 millions	11	1,9%	157	11,2%	20	6,1%	309	14,1%	31	3,4%	467	13,0%
de plus de 20 à 50 millions	8	1,4%	260	18,7%	14	4,3%	486	22,2%	22	2,4%	747	20,8%
de pl. de 50 à 100 millions	—	—	—	—	4	1,2%	420	19,1%	4	0,5%	420	11,7%
de plus de 100 millions	3	0,5%	486	34,8%	3	0,9%	550	25,0%	6	0,7%	1.036	28,9%
	578	100 %	1.397	100 %	327	100 %	2.193	100 %	905	100 %	3.590	100 %

La principale conclusion à tirer de l'examen de ces tableaux est la suivante : depuis 1927 il y a eu un fort mouvement de concentration dans l'industrie belge ; tandis que pendant les années 1927, 1929, 1931, les petites sociétés d'un capital de moins d'un million de francs n'ont accaparé que 5,5 %, 3 % et 6,8 % du total des capitaux investis, les grandes entreprises, de plus de 20 millions de francs de capital, en ont accaparé 55,4 %, 72,4 %, 61,4 %. Il n'est donc pas exagéré de dire que la grande partie de l'énorme accroissement du pouvoir de production de l'industrie belge, accroissement qui de 1925 à 1929 a été évalué par M. Baudhuin à 35 %, a été réalisée par les grandes entreprises concentrées ; ce sont d'ailleurs elles qui ont pu profiter le mieux, grâce au soutien des grands établissements financiers, de l'aisance du marché financier.

Nous avons encore un autre indice à notre disposition. La concentration en Belgique a été obtenue en grande partie par des fusions, et dans ce cas, les apports forment une part importante du capital de la nouvelle entreprise. Le Bulletin de la Banque Nationale indique également la valeur des apports ayant donné lieu à des émissions de titres (en milliers de francs).

	Total des constitutions	Apports (1)	
	Augmentations de capital et obligations (en milliers de francs)	Chiffres absolus	En o/o du total des émissions
1926 (2)	3.499.236	211.848	6%
1927	6.328.223	1.442.609	23%
1928	12.262.980	1.955.792	16%
1929	14.965.943	3.065.222	21%
1930	5.356.325	1.781.588	33%
1931	4.403.790	1.774.820	40%
1932	2.152.057	1.218.587	56%

(1) Sans tenir compte des émissions des banques, des sociétés d'assurances et des holdings.

(2) En se basant sur les chiffres de décembre.

Ce qui'l faut surtout retenir de ce tableau, c'est la hausse de 1926 à 1927 de 6 % à 21 %, mais non pas la hausse de 1929 à 1932. En effet, cette dernière hausse n'indique pas une accélération du mouvement de concentration pendant la crise économique ; elle prouve seulement que la réduction des apports dans la création de nouvelles sociétés s'est opérée plus lentement que la diminution des émissions. Aussi les taux de 33 %, de 40 % et de 56 % des années 1930 à 1932 sont anormaux, et n'ont une signification que si l'on tient compte du fait que pendant ces années l'activité du marché finnacier s'est réduit des 2/3. Ces apports ont été effectués à l'occasion de fusions entre entreprises qui, bien qu'elles aient abouti à une concentration, ont été réalisées seulement pour assai-

nir des sociétés trop atteintes par la crise, et non pas pour obtenir une concentration de la production.

Pour finir, indiquons encore un autre indice concordant avec les précédents. De 1926 à 1931, parmi les émissions faites par des sociétés belges à l'étranger, 36 sociétés ont emprunté 3.977 millions de francs, soit en moyenne 97 millions de francs par société, ou 65% du total des émissions qu'ont été faites à l'étranger (environ 6.076 millions). Tout l'argent a donc, ici encore une fois, afflué vers quelques grandes entreprises concentrées.

Nous pouvons donc dire qu'à partir de la stabilisation, il y a eu pour des raisons indiquées plus haut, un mouvement extraordinaire de concentration industrielle ; ce mouvement s'est arrêté à cause de l'avènement de la crise, surtout par l'effet de l'absence de liquidité du marché financier, et des difficultés contre lesquelles l'industrie belge a à lutter, pour trouver des débouchés à sa production.

La rationalisation présente en Belgique un aspect tout différent de celui de la concentration. S'il y a eu des progrès de concentration, et même des progrès très importants depuis la stabilisation, toute différente est la situation de la rationalisation de l'industrie belge. Il est vrai que la concentration s'est accompagnée, comme cela se présente généralement, de certaines mesures de rationalisation ; cette rationalisation est synonyme de la concentration de certains services de l'entreprise. Mais la rationalisation comme phénomène indépendant, appliquée par une réforme radicale des méthodes de production, impliquant entre autre la standardisation et la normalisation des produits fabriqués, et ayant comme base un outillage moderne et perfectionné, ne se rencontre que rarement en Belgique. Bien entendu, les conditions conduisant à la rationalisation n'existent pas en Belgique au même point qu'à l'étranger. Des salaires très élevés, et un grand débouché stable à l'intérieur du pays, entouré de droits protecteurs, sont les stimulants les plus puissants à la rationalisation ; on sait que ces éléments sont inexistants en Belgique. On a pu croire un instant que l'introduction de la loi des 8 heures de travail ferait progresser le mouvement de rationalisation. Mais cette loi n'a pas eu l'effet attendu ; une enquête a montré que les industriels n'ont pas cru nécessaire de compenser la diminution des heures de travail par l'augmentation de la productivité du travail ; ils ont seulement introduit de plus en plus la méthode de rémunération à la tâche et aux pièces.

Si les circonstances en Belgique ne sont pas favorables à la rationalisation, un facteur spécial est venu s'ajouter après la guerre aux éléments défavorables : c'était l'inflation. Nous avons vu comment, grâce à l'inflation et la prime à l'exportation qui en a été

une conséquence, l'industrie s'était assurée de larges débouchés à l'étranger ; vendant à plus bas prix que les producteurs des autres pays, elle écoulait facilement ses stocks. Or, la rationalisation est surtout mise à l'avant-plan dans un état de grande concurrence et d'une âpre lutte des prix. L'industrie belge, qui ne connaissait pas de difficultés et avait, par des raisons extra-techniques, déjà un prix de revient très bas, n'était nullement poussée vers la rationalisation. Après la stabilisation, la situation changea quelque peu. Même les stabilisateurs devaient comprendre que s'ils avaient réussi à garder les avantages de l'inflation dans un état de stabilisation monétaire, ceci ne pourrait pas durer à l'infini, et que lentement mais inévitablement, la prime à l'exportation était condamnée à diminuer de plus en plus. Aussi savaient-ils que dans la même mesure que cette prime diminuerait, les difficultés de l'industrie pour garder ses débouchés à l'étranger augmenteraient. Le seul remède serait de rationaliser l'industrie au fur et à mesure de la disparition de la prime à l'exportation, pour pouvoir continuer la lutte des prix sur les marchés internationaux. Ainsi, immédiatement après la stabilisation, M. Francqui, dans sa lettre de démission, attirait l'attention sur la nécessité impérieuse pour l'industrie belge d'introduire chez elle des méthodes de production plus modernes et plus rationelles. Ses avertissements furent répétés par beaucoup d'autres, mais ils eurent peu de succès dans les milieux industriels. Car, en effet, qu'était-il arrivé ? C'est que les premiers mois après la stabilisation, la prime à l'exportation avait encore augmenté, et qu'à partir de ce moment elle semblait se stabiliser, ou diminuer presqu'imperceptiblement. Les salaires plus en particulier ne s'adaptaient pas à la nouvelle situation. Durant cette brillante prospérité, on ne pensait pas au lendemain, ou l'on se l'imaginait très favorable. Mais alors vint l'année 1929 et les faits se précipitèrent ; les prix et les salaires en Belgique continuèrent leur mouvement de hausse, à l'étranger il y avait la baisse ; les débouchés à l'étranger échappèrent à l'industrie belge. Et l'industrie avait été prise au dépourvue ; dans des conditions identiques, c'est-à-dire avec des prix étrangers équivalents aux prix belges, l'industrie belge ne peut pas lutter contre l'industrie étrangère, qui est pourvue des derniers perfectionnements techniques. La Belgique sera forcée dans un avenir très proche à faire ce qu'elle avait omis de faire pendant les années qui ont suivi la stabilisation, c'est-à-dire de moderniser et de rationaliser son industrie.

Et ici nous touchons à un des grands reproches qu'on peut faire au taux de stabilisation de 1926. Ce taux, en exagérant la prime à l'exportation (c.à.d. la différence entre le niveau des prix belges et étrangers), a créé une prospérité éclatante, mais artificielle, car elle n'était pas basée sur une supériorité de l'industrie belge, mais sur une manœuvre monétaire. Or, il est évident qu'une prospérité pareille ne peut pas durer ; au lieu de faire immédiatement après la stabilisation les efforts nécessaires pour tenir tête à la concurrence étrangère, l'économie belge n'en sentit pas la néces-

sité, et ne fit rien. Bien au contraire, elle considérait comme acquis tous ses avantages temporaires, et toute l'organisation économique du pays réflétait de plus en plus ces circonstances favorables. Or, les changements et perfectionnements qu'il aurait été facile d'introduire progressivement après la stabilisation monétaire, doivent maintenant être apportés, et ces modifications sont très pénibles, si non pas impossible à réaliser en temps de crise.

Dans la section suivante, en passant en revue les différentes industries, nous indiquerons, pour chacune d'elles, les progrès de rationalisation réalisés, enmême temps que nous montrerons leur situation au point de vue de la concentration, et que nous parlerons des groupements nationaux et des cartels internationaux qui s'y sont formés. Nous ne disposons d'aucune donnée numérique nous renseignant sur les progrès de rationalisation réalisés par l'industrie belge en général. Ajoutons cependant encore quelques mots au sujet des chiffres que M. Baudhuin a fournis à plusieurs reprises, et d'où il conclut à un mouvement prononcé de rationalisation en Belgique. Il a essayé de déterminer l'augmentation de la production en Belgique, et la fixe pour l'époque de 1926 à 1929 approximativement à 35 %. M. Baudhuin trouve un pourcentage beaucoup plus réduit (environ la moitié, sauf pour la France où il indique 30 %) pour les autres pays, et conclut de ce fait que ces progrès extraordinaires n'ont été possible en Belgique que grâce à la rationalisation de l'industrie. M. Baudhuin lui-même doit déjà formuler une restriction ; c'est qu'en prenant l'année 1925 comme point de départ, il se base sur une année de malaise en Belgique, et en prenant l'année 1929 comme point d'arrivée, il considère ainsi le point culminant du cycle économique. Mais même si nous ne discutons pas les détails la détermination du pourcentage, nous devons porté une autre réserve aux conclusions de M. Baudhuin. Il n'est pas nécessaire de conclure d'une grande augmentation de la production, à des progrès de rationalisation. Une augmentation de la production peut être réalisée par le perfectionnement de l'outillage et la rationalisation des procédés industriels ; elle peut aussi être obtenu par une simple augmentation de l'outillage, grâce à l'extension des entreprises, ou la création de nouvelles usines. Nous sommes bien forcé de croire que ce fut la seconde possibilité qui s'est réalisée, et non pas la première. En effet, une grande extension de l'outillage était très compréhensible pendant une période de prospérité splendide, et en 1925, la reconstruction de l'industrie avait placé la puissance de production de l'industrie belge au même niveau qu'en 1913, mais pas à un niveau supérieur. La acpacité de production des autres pays avait augmenté entretemps. Si donc à partir de 1925 le pourcentage d'augmentation de la production est plus élévé en Belgique que dans certains autres pays, ceci signifie seulement que la Belgique a rattrapé un retard. Cet accroissement important de sa capacité de production lui a été particulièrement facile, grâce à son change déprécié et à son sys-

tème de prix qui ne s'était pas adapté au taux de change. D'autre part ,nous pouvons difficilement croire à un mouvement important de rationalisation en Belgique après la stabilisation monétaire. En parcourant les périodiques et bulletins, publiés par des groupements industriels, en lisant les comptes-rendues des congrès et conférences des industriels, on retrouve partout l'opinion qu'en matière de rationalisation, très peu a été réalisé jusqu'à présent par l'industrie, et que très peu est en voie de réalisation, bien que les industriels soient en général enclins à représenter la situation de leurs entreprises d'une façon plus brillante qu'elle ne l'est en vérité (1). Les entreprises charbonnières en Belgique ont le plus besoin de se rationaliser (2), et il semble également qu'elles sont parmi ces industries qui se sont engagées le plus loin dans cette voie. Or, si le travail d'abatage et de creusement des galeries est mécanisé en grande partie maintenant, et si grâce à une concentration des sièges d'extractions et des chantiers d'abatage d'autres progrès ont été réalisés, ces progrès ne se sont pas étendus sur les transports souterrains et le travail de surface. Aussi le nombre d'ouvriers de surface ne fait qu'augmenter, et on n'obtient aucun relèvement important du rendement journalier des ouvriers du fond et du jour. A cause de l'irrégularité des gisements et de la minceur des couches, un rendement plus faible qu'à l'étranger se comprendrait ; mais il nous semble que l'énorme différence qui existe entre le rendement en Belgique et à l'étranger ne peut indiquer qu'un retard dans la mécanisation et la rationalisation des exploitations belges : ainsi tandis qu'en Belgique dans le bassin du Sud, le rendement journalier moyen par ouvrier du fond et du jour fut de 590 Kg. en 1930, il fut de 1.390 Kg. dans la mine Maurits dans le Lim-

---

(1) Nous ne citerons ici que le numéro du 7 mars 1928 du Bulletin du Comité Central Industriel de la Belgique, où dans le compte-rendu de la journée des conférences sur la rationalisation, l'organisation scientifique et la prévention des accidents de travail, on lit clairement à travers les lignes que la rationalisation dans l'industrie belge est nettement insuffisante ; Annuaire de la Chambre de Commerce d'Anvers de 1928, où dans un rapport pendant la journée de la rationalisation et du Financement des Entreprises Commerciales et Industrielles, M. Lemoine (membre expert de la Chambre Belge des comptables, secrétaire de la Chambre de Commerce de Charleroi) a indiqué cette insuffisance de rationalisation, car la rationalisation en Belgique n'est restée que synonyme de concentration ; Bulletin périodique de la Société Belge d'Etudes et d'Expansion de septembre 1927, où M. Delmer, (ingénieur en chef, directeur des mines), montre en outre l'insuffisance de la rationalisation des mines de charbon en Belgique.

(2) En effet, l'exploitation est rendue très difficile en Belgique, à cause des gisements très profonds et d'une épaisseur très réduite, à couches irrégulières et fracasées. L'industrie charbonnière se trouve encore devant un grave problème de main-d'œuvre pendant la prospérité ; les ouvriers quittent le pénible travail des mines, pour s'embaucher autre part. Et en face d'elle se trouvent à l'étranger des entreprises jouissant de conditions naturelles beaucoup plus favorables, et disposant d'un outillage perfectionné, comme les mines de la Ruhr par exemple. Pour résister dans cette lutte, on comprend que l'industrie charbonnière belge doit pousser la rationalisation autant que possible.

bourg hollandais et de 1.538 Kg. dans le bassin de la Ruhr. Ceci est un exemple choisi parmi de très nombreux. En parlant des différentes industries en Belgique, nous aurons encore l'occasion de citer plusieurs autres de ces ces exemples.

Aussi, nous croyons bien pouvoir conclure qu'il n'y eut pas un courant important de rationalisation en Belgique depuis la stabilisation monétaire ; que la rationalisation pour autant qu'elle fut réalisée, a résulté de la concentration ; et qu'en tant que phénomène indépendant on ne peut encore guère lui attribuer un rôle de quelqu'importance.

E. — ETUDE DES PRINCIPALES INDUSTRIES.

L'ampleur de la matière nous oblige à ne parler ici que de quelques faits importants relatif à l'évolution d'un nombre restreint de grandes industries belges depuis la stabilisation monétaire. Parmi ces industries, nous avons choisi l'industrie charbonnière, sidérurgique, textile, l'industrie du verre et de la glace, bien qu'il y ait pas mal d'autres industries très importantes à l'économie belge.

En général, on peut dire que la stabilisation monétaire fut effectué à un moment de prospérité relative, après le malaise de 1924-1925. La grande industrie et l'industrie d'exportation travaillaient à plein rendement. Ce n'est que la petite industrie travaillant pour le marché intérieur et le commerce local qui se heurtaient à des difficultés ayant presque toutes leur origine dans le fait que les prix haissaient plus vite qule pouvoir d'achat (salaires, etc.) de la population, et qu'en même temps il se produisit un retour à l'esprit d'économie et la réduction des dépenses. La prospérité devient de plus en plus marquée pendant les années de 1927 et 1928, stimulée comme elle le fut par la situation favorable de la conjoncture mondiale, et plus spécialement par des causes locales, que nous avons relevées en cet ouvrage. Puis, depuis le début de 1929, les signes d'une période de tension économique se font jour de plus en plus en Belgique ; avant même que la bourse fléchît en octobre, le malaise se répandit dans l'industrie, la crise avait éclatée. L'ordre dans laquelle les industries ont été atteintes fut normale, indiquant qu'il s'agissait d'une crise cyclique de surproduction.

Nous avons déjà parlé à plusieurs reprises de l'industrie charbonnière ; ajoutons encore quelques détails. L'influence des banques a toujours été grande dans cette industrie ; ainsi ¼ de la production totale est contrôlé par la Société Générale de Belgique. Le morcellement des concessions et la multiplicité des sièges d'extraction rendaient l'exploitation très onéreuse. Aussi comprend-on que sous l'action combinée d'économies urgentes à réaliser et de l'intervention des banques, il y eut depuis les dernières décades

du dix-neuvième siècle un mouvement de fusion et d'absorption dans cette industrie, accompagné de progrès de rationalisation. Ce mouvement permet une meilleure répartition des chantiers, une organisation plus avantageuse des travaux, une production massive de l'énergie électrique pour l'exploitation, une concentration des installations pour la préparation du charbon, une diminution des frais généraux. Cette tendance s'est prolongée après la stabilisation monétaire, sans s'accélérer cependant. Aussi, l'industrie houillère est une de celles où la rationalisation a été poussée le plus loin, et les travaux d'abattage sont actuellement presque complètement mécanisés. Avant-guerre, l'on notait aussi une certaine tendance à l'intégration : citons les entreprises métallurgiques de Cockerill et d'Ougrée-Marihaye, qui, contrôlant déjà des mines de fer en Lorraine, s'étaient aussi adjoint des charbonnages en Belgique. Seulement, comme il ne pourrait y avoir de disette de houille en Belgique, entourée et traversée par de riches gisements charbonniers, et comme par ailleurs le prix du charbon étranger est souvent au-dessous des prix belges, et comme une grande partie de la production charbonnière de chaque exploitation en Belgique n'est pas utilisable dans l'industrie, ce mouvement ne s'est pas retrouvé après la guerre (1). Après les chiffres des salaires, du prix de revient et du prix de vente, que nous avons déjà donné plus haut (p. 53), nous ajoutons ici encore quelques autres chiffres sur l'industrie houillère.

	Production annuelle (en milliers de tonnes)	Stocks à fin décembre (en milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers occupés (en milliers)	Rendement moyen (en Kg. par ouvrier) (2)
1900	23.462	485	132	590
1913	22.841	955	146	538
1921	21.787	943	163	456
1926	25.260	160	159	516
1927	27.551	1.846	174	520
1928	27.578	1.163	162	556
1929	26.940	353	151	578
1930	27.414	2.518	154	572
1931	27.035	3.543	152	597
1932	21.414	2.045	132	610

(1) Sauf quelques rares exceptions, comme par exemple en 1930, l'absorption de la Société Anonyme des Charbonnages des Liégeois en Campine par la Société Cockerill. Les firmes sidérurgiques belges, exploitant des mines de charbon, sont actuellement Ougrée-Marihaye, Cockerill, Angleur-Athus, Sambre-et-Moselle.

(2) Pour le bassin du Sud. Pour le bassin du Limbourg les rendements sont un peu meilleurs les dernières années.

	Nombre des sièges d'exploitation en activité	Importations (en milliers de tonnes)	Exportations (en milliers de tonnes)	Consommation (en milliers de tonnes)
1900	265	3.702	7.360	19.804
1913	271	10.753	7.009	26.046
1921	266	6.197	7.704	19.564
1926	243	11.194	5.508	32.315
1927	240	13.242	4.675	34.427
1928	230	12.824	6.093	34.990
1929	223	16.207	5.476	38.486
1930	227	14.306	5.634	33.922
1931	221	12.548	7.435	31.123
1932	—	9.446	5.273	27.151

Ces chiffres montrent une augmentation lente de la production de charbon. Les stocks sont un indice très sensible de la conjucture générale du pays ; aussi a-t-on vu dans leur accroissement la crise qui s'annonçait en 1913, a-t-il accompagné celle de 1921, ainsi que la crise mondiale du charbon en 1927 et marqué la gravité exceptionnelle de la crise de 1930. Par l'étude des chiffres du nombre d'ouvriers occupés, on constate l'anomalie d'une diminution de ces chiffres pendant la période d'intense prospérité de 1928 et 1929, qu'explique le fait que pendant la prospérité les ouvriers miniers s'engagent comme manœuvres dans d'autres industries où le travail est moins repoussant. La rationalisation a eu peu d'effet sur le rendement par ouvrier, qui actuellement est encore presque égal à celui de 1900. Le nombre de sièges d'exploitation a sensiblement diminué. La consommation de houille a presque doublé depuis 1900 ; mais il faut tenir compte du fait qu'après 1922, la consommation du Grand Duché de Luxembourg s'ajoute aux chiffres de la Belgique. L'augmentation incontestable de la consommation explique par ailleurs l'augmentation de l'importation. A première vue, il peut sembler étonnant qu'en Belgique il y a en même temps une importation et une exportation de charbon ; comme le charbon produit ne peut servir en grande partie qu'aux emplois domestiques, le pays est obligé d'importer du charbon industriel, et d'exporter son surplus de charbon domestique. Seulement, par la mise en valeur des gisements de la Campine, on espère arriver bientôt à faire suffire la production belge à la consommation intérieure.

En 1928, l'industrie charbonnière belge s'est cartellisée en formant le Comptoir belge des Charbons industriels, en même temps que le Syndicat belge des Cokes et Charbons à Coke. Cette cartellisation n'a pas pu empêcher cette industrie d'être vivement atteinte par la crise. Nous avons déjà vu (p. 53) que l'industrie travaille depuis 1930 à perte, nous voyons dans le tableau ci-

dessus que pendant les années 1931 et 1932 la consommation s'affaisse, tandis que l'importation ne fait qu'augmenter proportionnellement à la consommation, et ce malgré certaines mesures de contingentement qu'a prises le Gouvernement. Ainsi des stocks énormes s'accumulent au carreau des mines belges. Cela prouve que, bien que ce soit l'industrie charbonnière qui est une de celles qui se sont le plus rationnalisées en Belgique, les mines belges ne peuvent pas taire la concurrence aux mines étrangères. Après la période de grande prospérité, ces entreprises ne sont pas préparées à tenir tête à une lutte de prix avec l'étranger. Aussi longtemps que le Gouvernement belge ne suivra pas une politique protectionniste (1), ou ne voudra pas redresser la situation par une nouvelle inflation monétaire, l'industrie charbonnière, si elle ne veut pas être supplantée par l'étranger en Belgique même, devra se réorganiser et se rééquiper.

Voici encore quelques chiffres sur l'industrie du coke.

	Production annuelle (en milliers de tonnes)	Consommation (en milliers de tonnes)		
		Houille Belge	Houille étrangère	Total
1905	2.527	—	—	3.354
1913	3.523	2.806	1.795	4.601
1920	1.835	1.996	372	2.368
1926	4.917	3.273	3.482	6.755
1927	5.697	3.693	4.150	7.843
1928	6.112	4.224	4.159	8.383
1929	5.991	3.908	4.306	8.214
1930	5.361	3.544	3.837	7.381
1931	4.931	3.793	3.100	6.893
1932	4.476	3.932	2.247	6.179

Les progrès réalisés dans l'industrié du coke sont importants : la concentration ressort du nombre des usines, qui a été le même en 1909 et en 1929, malgré une production doublée. La rationalisation est attestée par la réduction du nombre de fours, (4248 en 1905, 3100 en 1929), allant de pair avec l'augmentation de la production. Mais si l'on compare la situation à celle par exemple de l'industrie du coke de la Ruhr, on constate que cette industrie

(1) M. De Leener dans son livre sur «Les chemins de fer en Belgique» montre même comment le Gouvernement, qui n'aurait pas pu faire voter des droits protecteurs sur le charbon par le Parlement, avait tout de même réalisé des visées protectionnistes, en rendant le tarif d'importation des chemins de fer pour le charbon beaucoup plus élevé que le tarif d'exportation. Actuellement déjà, ce ne sont que les mesures de contingentement, prises par le Gouvernement, qui assurent, en partie du moins, le marché national aux mines de houille belges. L'application de droits d'entrée élevés aux charbons étrangers serait dangereuse à l'industrie belge, qui doit pouvoir se ravitailler de charbon et de coke à bon marché.

en Belgique n'est pas du tout aussi perfectionnée qu'en Allemagne. Nous empruntons à un article de la plume de M. Charles Demeure (paru dans la Revue des Questions Scientifiques de juillet 1929) les données suivantes : grâce à certaines installations permettant le séchage préalable du charbon, l'extinction à sec du coke, etc., la quantité de gaz récupéré a considérablement augmenté dans les fours construits dans la Ruhr avec les derniers perfectionnements. La cokéfaction d'une tonne de charbon sec à 22-23 % de matières volatiles, donne 300 m3 de gaz. De ces 300 m3, le gaz nécessaire au chauffage des fours a été ramené de 223 m3 à 135 m3, c.à.d. que la quantité de gaz récupéré s'est élevé de 77 m3 à 165 m3. En même temps la mécanisation de l'exploitation a eu comme résultat de réduire l'intervention de la main-d'œuvre à tel point, que les salaires qui intervenaient pour 7,5 % dans le prix de revient, n'ent prélèvent plus qu'1,5 %. Aussi en 1929, la production par ouvrier dans les grandes cokeries de la Ruhr était de 7 à 8 fois plus élevée qu'en Belgique. Par l'augmentation de la contenance des chambres, par l'accroissement de la rapidité de cuisson, et par l'intensification du service des fours, on a obtenu en même temps une augmentation très considérable de la production des cokeries. Le rendement économique des grands fours s'est aussi de ce fait beaucoup amélioré. Le gaz récupéré est employé comme gaz d'éclairage, ou bien sert à la fabrication de certains produits comme l'amoniaque synthétique ou les carburants. La question des débouchés pour le gaz récupéré a poussé en Allemagne vers la création d'un organisme central de vente du gaz.

Toutes ces améliorations avaient été apportées à l'industrie de la Ruhr entre 1926 et 1928. Comme le tableau ci-dessus le démontre, rien de comparable n'avait été fait entretemps en Belgique. L'industrie belge du coke travaille en ordre principal pour les besoins de la sidérurgie nationale ; c'est pourquoi la prime à l'exportation, aussi longtemps qu'elle a existé, n'a dû servir qu'à assurer le marché national à cette industrie. La prime disparue, la concurrence des grandes cokeries étrangères, dont le rendement économique est beaucoup plus avantageux, doit être envisagée sur le marché national. Pour parer à cette éventualité, la Société Générale de Belgique et la Banque de Bruxelles ont créé chacune des sociétés pour construire des puissants fours à coke, semblables à ceux qu'on utilise à l'étranger, et où l'utilisation des sous-produits sera poussée au maximum. Tôt ou tard il faudra bien, en effet, que l'industrie du coke se mette au même niveau que celle de l'étranger, pour pouvoir défendre le marché national contre la concurrence étrangère. Mais tandis qu'à l'étranger on a profité de la prospérité pour apporter les perfectionnements à l'industrie, la Belgique doit se résoudre à les introduire chez elle pendant la crise.

Sous la rubrique «Métallurgie» on comprend un grand nombre de branches d'activité ; nous ne parlerons ici que de deux d'entre elles, notamment de la sidérurgie et de l'industrie du cuivre. (No-

tons en passant qu'il existe en Belgique des industries du zinc, du plomb, de l'étain, du cobalt). Et encore ne dispose-t-on en Belgigique que de données statistiques si succinctes concernant ces industries, les renseignements relatifs à l'organisation des différentes entreprises sont si rares, qu'il est difficile de se faire une idée exacte sur leur degré de concentration et de rationalisation, surtout par rapport aux entreprises étrangères.

Les usines sidérurgiques doivent importer la totalité du minerai, qui provient du Grand-Duché de Luxembourg, du bassin de Briey et de la Lorraine ; dans bien des cas, les entreprises belges contrôlent les mines à l'étranger qui les approvisionnent en minerai de fer. Les entreprises de Belgique s'occupent de toute la gamme d'opérations qui constitue l'industrie sidérurgique et la construction mécanique. Cependant, sauf quelques rares exceptions (comme par exemple les usines John Cockerill à Seraing) chaque usine s'est spécialisée dans une certaine opération, de sorte que les avantages (nous pensons ici surtout aux avantages techniques) de l'intégration à l'industrie sidérurgique belge se perdent. (1)

La Belgique possède 62 hauts fourneaux, dont 58 étaient en marche en 1929 ; à l'heure actuelle il n'en travaille plus que 37. De ces hauts fourneaux, deux seulement ont une production journalière supérieure à 300 tonnes, la plupart produisent 200 tonnes environ. Notons qu'aux Etats-Unis il y a des hauts fourneaux produisant quotidiennement 900 tonnes, et que le type courant y produit 500 tonnes par jour (2). En 1929, 29 % du coke utilisé dans les hauts fourneaux était d'origine étrangère, en 1930, 36 % du coke était déjà importé, et ce malgré la réduction dans la production de la fonte. Nous trouvons donc ici une confirmation de ce que nous avancions plus haut, et de la nécessité d'introduire en Belgique des cokeries modernes. Un comptoir belge des fontes de moulage a été fondé. Déjà en 1930 cet organisme dut soutenir la concurrence des Anglais, des Hollandais, et même des Hindous qui essayèrent d'écouler leurs produits sur le marché belge. Les prix de vente s'effondrèrent, et fin 1930 déjà la production de la fonte n'était plus rémunératrice pour les producteurs belges. Un grand nombre d'éléments du prix de revient se sont montrés presqu'irréductibles. Le fait que les producteurs étrangers écoulaient leurs produits sur le marché belge à des prix qui ne laissaient plus de bénéfice aux entreprises belges prouve encore une fois que le prix de revient belge se montrait plus résistant à la baisse que celui de l'étranger.

---

(1) Ainsi, certains usines ne s'occupent que de laminer les lingots d'aciers. Très peu d'aciéries belges possèdent elles-mêmes de fonderies d'acier, des forges, des ateliers de construction.

(2) Il semble cependant qu'à cet égard les Américains ont l'avantage de disposer de coke extra-dur qui ne s'écrase pas, malgré les charges de minerai très lourdes.

On estime que les trois quarts de l'acier produit en Belgique sont exportés, sous forme de tôles, rails, poutrelles, profilés. Une partie importante de ces exportations toutefois est consommée par des Belges, comme les sociétés belges de tramways et de chemins de fer établies à l'étranger. De cette façon, la question des débouchés est en partie résolue. (Voir à ce sujet la politique industrielle des banques p. 124).

L'acier laminé qui reste en Belgique alimente les ateliers de construction, dont la fabrication est en général très spécialisée. La grande partie des produits finis sort du pays, de sorte que presque toute la production sidérurgique belge est exportée. Ici encore ce sont souvent des firmes belges établies à l'étranger qui servent de débouché aux ateliers de construction.

La Belgique a fait partie de l'Entente Internationale de l'Acier, depuis sa création. Les péripéties de ce cartel, ainsi que des différents comptoirs de vente créé par lui, qui tous échouèrent, sont trop connus pour qu'il soit nécessaire de les relater ici. La Belgique participe aussi aux autres ententes internationales, telles que celles des Producteurs de Rails, du Fil-Machine, des Tubes, etc. Cependant, seule le cartel des rails (I. R. M. A.) a poursuivi son activité d'une façon efficace pendant la crise.

Remarquons l'influence prépondérante des banques dans l'industrie métallurgique. Ainsi, des cinq plus grandes usines belges, la Société Générale de Belgique seul en contrôle trois, notamment les Sociétés Cockerill, Angleur-Athus et la Providence ; elle s'est assuré de plus de nombreuses participations dans les autres grandes entreprises métallurgiques du pays.

Nous faisons suivre ce court examen de la sidérurgie belge de quelques chiffres relatifs à la poduction. Nous ne citons pas les chiffres du commerce extérieur ; ils sont peu significatifs, car l'industrie Grand-Ducale y joue un rôle très important.

	Hauts Fournaux		PRODUCTIONS (par 1000 tonnes)			
	en activité au 31/12	Fonte	Aciers bruts	Pièces d'aciers moulées en première fusion	Aciers finis	Fers finis
1926	56	3.369	3.289	85	2.482	170
1927	55	3.709	3.605	100	2.670	172
1928	56	3.857	3.821	114	3.001	175
1929	58	4.040	4.011	121	3.115	153
1930	44	3.365	3.269	85	2.601 (1)	123
1931	44	3.232	3.056	66	2.352	62
1932	37	2.784	2.760	50	2.052	36

(1) On ne peut pas comparer les chiffres de la production d'acier fini d'avant et d'après 1930, car à partir de mars 1930 les aciers demi-finis produits par certaines usines n'ont plus été compris dans les statistiques.

L'industrie du cuivre a pris en Belgique depuis la guerre une grande extension (1). C'est la mise en valeur des mines de cuivre du Katanga qui en est la cause. Grâce à la richesse de ces mines, permettant une exploitation à ciel ouvert, à la teneur élevée de métal du minerai, aux salaires minimes alloués aux indigènes, aux installations perfectionnées et fortement amorties, le prix de revient du cuivre provenant du Katanga est, avec celui de la Rhodésie et du Chili, le plus bas du monde entier. Que l'*Union Minière du Haut-Katanga* dispose d'installations très modernes s'explique en partie par le fait qu'il s'agit d'une industrie nouvellement introduite en Belgique par une société très importante, contrôlée par les grandes banques et l'Etat ; de la sorte, le traditionnalisme et le particularisme, ces entraves puissantes à la rationalisation de l'industrie, n'ont pas pu exercer leur action.

Seulement, l'industrie cuprifère belge montre, elle aussi, son côté vulnérable, notamment son organisation commerciale. *L'Union Minière* a confié la vente à l'étranger de ses produits à la *Société Générale des Minerais,* qui vend par l'intermédiaire de sociétés nationales à Berlin, Paris, Londres et Milan. Ces sociétés nationales vendent en même temps pour l' Union Minière et pour d'autres producteurs (à Berlin, la *Kupfer Import Gesellschaft* vend aussi pour l'*Anaconda Mining Co,* des Etats-Unis ; à Londres, la *British Metal Corporation* vend également le cuivre du Canada et de la Rhodésie ; en France, la *Société Cuivre et Métaux Rares* a toujours représenté l'*Anaconda ;* à Milan, la *Minerali et Metalli* est virtuellement sous la direction d'une société française de métaux). Partout, le rôle joué par les producteurs étrangers est prépondérant, leurs intérêts sont mieux défendus, ils dominent en fait les sociétés nationales de vente. Cette situation est dangereuse. Les producteurs britanniques sont les plus grands concurrents de l'*Union Minière* sur le marché européen. Quant à la collaboration avec l'*Anaconda,* il faut noter que les intérêts des entreprises américaines et belges sont opposés. Les Américains, qui n'ont plus que des réserves très réduites de minerai, et dont le prix de revient industriel est très élevé, ont avantage à vendre à un prix aussi élevé que possible et à obtenir de tous les producteurs du monde des restrictions de production, surtout pour leur permettre de vendre une partie de leur stock sur le marché européen. L'*Union Minière* au contraire dispose de réserves de minérai considerables, elle a, lorsque ses usines travaillent à plein rendement, un prix de revient industriel très bas. Même en vendant à des prix bas, elle réalise encore des bénéfices, et le danger pour elle est de devoir restreindre sa production. Les sociétés nationales qui vendent directement aux clients (notamment la *Kupfer Import Gesellschaft* à

(1) Des détails très intéressants concernant l'organisation de cette industrie en Belgique se trouvent dans le Bulletin de la Société Royale de Géographie d'Anvers. Ces articles ont paru en 1931 et 1932 et sont de la plume de M. Norb. Laude, directeur de l'Université Coloniale de Belgique.

Berlin, la *Société Cuivre et Métaux Rares* à Paris) se trouvent pour ainsi dire sous le contrôle de l'*Anaconda*, ce qui constitue un désavantage important pour l'*Union Minière*. Non seulement la politique de vente suivie est celle imposée par l'*Anaconda*, mais encore faut-il envisager la possibilité d'une rupture de l'accord pour la vente du cuivre en Europe entre l'*Anaconda* et l'*Union Minière*. A ce moment, les sociétés de vente ne travailleront plus que pour l'*Anaconda*. Or, l'*Union Minière* intervient actuellement dans les frais des bureaux de vente à l'étranger dont l'activité s'exerce surtout au profit des entreprises concurrentes, elle dévoile à ses adversaires son organisation et ses procédés de fabrication, ses méthodes de vente ; elle peut être privée du jour au lendemain de toute documentation sur la clientèle et sur les transports, documentation très compliquée et qu'on ne peut constituer que lentement. L'*Union Minière* s'est donc livrée, sans nécessité aucune, mains liées à ses concurrents. En effet, elle pourrait directement vendre aux clients étrangers, d'autant plus qu'elle jouit en général de leurs sympathies, parce que c'est elle qui, parmi les producteurs, représente la politique de la vente au prix le plus réduit.

Donc, on voit ici une industrie belge, favorisée par rapport aux producteurs étrangers, mais qui, par la défectuosité de son organisation de vente, se laisse imposer une politique qui ne correspond pas à ses intérêts. Cette mauvaise organisation commerciale se retrouve dans nombre d'industries belges (nous en reparlerons en étudiant l'industrie textile. Voir p. 92). C'est un handicap tout aussi grave que celui d'une mauvaise organisaiton industrielle.

Notons en passant encore le fait que l'*Union Minière* n'a jusqu'à maintenant jamais défendu avec assez d'énergie ses intérêts au sein du cartel. *(Copper Exporters Association Inc.)* Ainsi par exemple elle a participé à l'action pour soutenir certains membres américains du cartel, et leur a même fourni des fonds liquides ; grâce à ces fonds, ces membres américains ont pu vendre une partie de leur stock en Europe à des prix plus bas que ceux de l'*Union Minière*. Ce qui est plus grave encore, c'est que depuis 1930, l'*Union Minière* s'est laissé imposer des restrictions de production chaque année plus considérables. Pendant la même époque, la *Métall Gesellschaft* et la *Mansfeld A. G.* p. ex., deux membres allemands du cartel, ont augmenté chaque année dans une mesure très considérable leur production. Or, les restrictions dans la production du cuivre, suivies par l'*Union Minière*, constituent une des raisons qui expliquent la gravité des répercussions de la crise économique au Congo Belge. Ces restrictions sont d'autant moins justifiables qu'en travaillant à plein rendement l'*Union Minière* peut encore toujours réaliser des bénéfices sur sa production.

Les industries textiles belges sont : l'industrie cotonnière, celle de la laine, l'industrie du jute et du lin, et l'industrie de la soie artificielle. Nous ne parlerons que des deux premières, qui sont les plus importantes.

Les chiffres caractérisant l'évolution de l'industrie du coton sont reproduits dans le tableau suivant, (les quantités en milliers de quintaux métriques, et les valeurs en millions de francs).

	Importation de coton brut ou égrené		Exportation de fils de coton pur, simple, écrus		Exportations de tissus de coton pur, écrus, teints, imprimés		Production de filés (en ton. métr. du 1 février jusqu'au 31 janv. de l'année suivante)
	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur	
1926	774	969	66	140	193	703	59.150
1927	969	891	59	137	203	802	65.050
1928	861	888	65	161	222	953	74.300
1929	913	925	49	125	224	890	68.800
1930	834	801	42	95	192	830	61.250
1931	790	422	38	64	178	760	51.700
1932	657	338	24	30	125	469	44.545
Réduction en o/o de 1928-1929 à 1932	28%	63%	63%	81%	44%	51%	40%

Ces chiffres indiquent assez clairement les effets de la crise sur l'industrie cotonnière. La situation dans laquelle cette industrie se débat est bien caractérisée par ces quelques lignes, empruntées au Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques (mars 1931 : p. 153) : «On ne peut songer à augmenter les exportations de l'industrie textile que si l'on peut présenter les produits finis à des prix avantageux. La baisse des prix des matières premières n'entraîne pas une diminution correspondante du prix de revient, qui se trouve grevé par un grand nombre de facteurs rebelles aux réductions. La diminution des salaires n'est réalisable que dans la mesure où le coût de la vie est effectivement réduit... On entend formuler par les représentants autorisés des groupements patronaux des plaintes relatives aux charges sociales et fiscales... Il faut d'autre part, ne pas perdre de vue que le manque d'entente et de coopération dans cette industrie n'est pas entièrement étranger au malaise. Pour affronter la concurrence étrangère qui s'intensifie tous les jours, il faut faire le front unique et développer des efforts d'organisation commerciale et d'organisation du crédit qui supposent une étroite collaboration... Espérons que nos industriels puissent trouver, à la lumière de ce qui se fait à l'étranger dans ce domaine, une solution du problème de la coopération. Si les difficultés du moment pouvaient amener ce résultat, et vaincre des résistances qui cadrent mal avec les exigences d'une ère de concentration économique, la crise actuelle n'aurait pas été sans donner des fruits».

Il est incontestable que la réduction moins forte des salaires et des autres frais généraux que celle des matières premières et des objets fabriqués est un effet normal de la crise, ainsi que le

rétrécissement des débouchés. Mais cela n'explique pas le fait que là où des débouchés existent encore, l'industrie belge perd de plus en plus de terrain par rapport à la concurrence étrangère. Ce phénomène ne peut avoir sa cause que dans la disparition de la prime à l'exportation. Aussi longtemps qu'exista cette prime, la Belgique pouvait exporter ses produits textiles à des prix inférieurs à ceux des concurrents étrangers. De là provient également le fait qu'une organisation de vente satisfaisante n'existe pas, surtout en ce qui concerne les filatures belges. L'industrie belge était habituée, précisément à cause de ses prix de vente avantageux, à ce que les clients étrangers s'adressent à elle, et non pas qu'elle dût rechercher les clients étrangers. Son prix de vente avantageux ayant disparu en même temps que la prime à l'exportation, l'industrie belge n'est même pas représentée sur le marché étranger, ce qui y rend sa situation encore plus précaire (voir à ce sujet les nombreux rapports des consulats belges). Ce qui aggrave encore la situation, c'est qu'il existe un nombre très considérable de très petites filatures en Belgique, n'occupant qu'une dizaine d'ouvriers, recrutés surtout parmi les membres de la famille. Les participations bancaires dans l'industrie textile sont de peu d'importance (en dehors de celle de la Banque de Bruxelles et de la Banque Belge du Travail), ce qui a favorisé le développement de petites entreprises familiales. (Les tissages cependant ont besoin d'installations beaucoup plus importantes, nécessitant une immobilisation considérable de capitaux. Pour cette raison, les banques ont pu beaucoup mieux s'y infiltrer, et ont pu y obtenir des fusions importantes). Dans le cas des petits filatures, le bénéfice ne doit pas servir à rémunérer un capital social, mais seulement pourvoir aux besoins de la famille. Ces petites entreprises de famille ont créé une atmosphère de concurrence excessive pendant la crise, vendant souvent audessous du prix de revient des grandes entreprises, car, échappant aisément à la législation industrielle, leur prix de revient n'était pas grévé des charges sociales, et la réduction des salaires s'y était aussi obtenue plus facilement.

L'influence monétaire sur la situation de cette industrie s'est fait sentir une fois de plus lors de la dévalorisation de la livre sterling. Depuis les événements inquiétants d'ordre politique en Orient et l'instabilité du change en Amérique du Sud, l'Angleterre était devenu depuis 1929 le débouché le plus important de l'industrie textile belge. La dévalorisation de la livre sterling, accompagnée de l'application des droits d'entrée en Angleterre, a coupé brusquement en 1931 ce débouché. De la Revue du Travail (de mars 1933 : p. 260) nous extrayons le passage suivant : «L'exportation (de la toile pur fil. Pour les tissus de coton, la situation ne sera pas bien différente) reste pour ainsi dire inaccessible, à cause des charges grévant la fabrication belge, par suite du renchérissement de la vie. Dans certains milieux patronaux on fait valoir que les salaires en cours dans nos tissages dépassent de 10 à 15 % les salaires payés dans les établissements concurrents de Belfast». La

prime à l'exportaton a disparu en Belgique, alors que l'industrie d'un autre pays en profite actuellement; ajoutons à cela l'absence de concentration des filatures, et une organisation de vente défectueuse : le résultat en est que le rendement des entreprises textiles en pour-cent de leur capital est tombé de 17,73 % en 1928 à 2,78 % en 1932.

Ajoutons quelques chiffres concernant l'industrie de la laine (les quantités en milliers de quintaux métriques, et les valeurs en millions de francs).

	Importation de laine en suint ou non complètement désuintées		Exportation de laine lavée à fond		Exportation de fils de laines peignée, de toute espèce		Exportation de tissus de laine non dénommés		Conditionnement de Verviers et Dison en tonnes
	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur	
1926	509	775	85	308	41	262	19	178	29.866
1927	645	1.310	141	616	69	508	20	245	40.770
1928	635	1.325	117	520	60	515	21	269	41.057
1929	751	1.416	122	557	45	368	20	239	39.528
1930	715	891	106	351	35	261	18	201	30.144
1931	603	556	103	264	34	204	16	162	28.560
1932	653	476	95	193	22	107	6	55	23.568
Baisse en o/o de 1928-1929 à 1932	11%	66%	22%	65%	68%	79%	71%	80%	43%

Ce qui a été dit au sujet de l'industrie cotonnière s'applique en grande partie aussi à l'industrie lainière, bien que cette industrie, surtout jusqu'à ces derniers temps, avait été plus ménagée par la crise, et que d'autre part, le caractère d'entreprise familiale, y est encore en générale plus accentuée.

Attirons ici encore une fois l'attention sur le fait qu'à l'importation la réduction des prix des matières premières est de 600 % de celle de la quantité ; en s'avancant dans l'achèvement du produit, la réduction des prix devient de plus en plus parallèle à la réduction des quantités exportées. Ainsi, à l'exportation de la laine lavée, la réduction des prix est de 300 % de celle de la quantité, l'exportation des fils de laine, elle n'est plus que de 116 %. Ce phénomène doit être considéré comme une manifestation de la gravité de la crise ; son explication se trove au chapitre des prix.

L'industrie du verre et les glaceries en Belgique peuvent être posées en exemple aux autres industries du pays. L'industrie du verre était jusqu'à ces derniers temps localisée aux environs de la ville de Charleroi, et l'industrie de la glace sur la Sambre, de Charleroi à Namur, et sur le canal de Charleroi à Bruxelles. Ces industries étaient restées localisées en ces endroits à cause de la main-d'œuvre : ainsi par exemple, dans la verrerie l'apprentissage du métier de souffleur est très difficile, et cette profession passait alors de père à fils, restant une spécialité de la population de la

région. Avant la guerre, les industriels fondèrent également des usines à l'étranger, dans le Nord de la France, en Russie, en Bohème (glacerie).

Les glaceries belges ont connu une grande prospérité depuis le début du siècle, et ceci grâce au monopole de fait dont elles jouissaient. Ce monopole facilita la création de la Convention Internationale des Glaciers, créée en 1904, où l'influence belge fut prépondérante. En 1912 fut fondé l'Union Continentale Commerciale des Glaceries, qui en 1919 prit le nom de l'Union Commerciale des Glaceries Belges. Celle-ci est une des parties à la Convention Internationale, et se charge de la vente de la production totale des usines affiliées. Elle impose les prix et les conditions de livraison aux clients ; elle accepte ou refuse les commandes à son gré ; c'est encore elle qui répartit les commandes entre les usines. Dans le pays, elle ne vend qu'à condition que les glaces ne seront pas exportées, parce que, comme nous le verrons plus loin, les prix auxquels elle vend dans le pays sont bien inférieurs aux prix exigés sur les marchés étrangers. La Convention Internationale, de son côté, limite la production et détermine le nombre de tables de polissage qui peuvent travailler. Cela explique la grande rationalisation et le perfectionnement contineul de l'outillage des usines belges. La Belgique, qui est le second producteur de glaces du monde, a poussé autant que possible le rendement des machines, pour échapper aux restrictions de production, imposées par la Convention Internationale. Ainsi donc, pour une raison très spéciale, différente de celles qui se trouvent en générale à la base de la rationalisation, cette industrie a perfectionné autant que possible ses procédés de fabrication.

La prospérité des glaceries s'explique par le monopole dont elles jouissent et par la rationalisation des usines. Après-guerre, une troisième cause est venue se superposer aux autres ; ce fut la prime de change. En effet, la Belgique exporte au moins 90 % de sa production de glaces, et après la guerre, elle a pu vendre à l'étranger à des prix beaucoup plus élevés que ceux exigés en Belgique. Elle a pu faire cela, grâce à son outillage perfectionné, et surtout grâce à la prime à l'exportation. Par la chute du franc, le prix de revient de l'industrie des glaces s'est élevé moins vite que le prix de vente à l'étranger. Mais cette situation exceptionnelle ne s'est pas maintenue. Bien entendu, le rendement des glaceries en pour-cent du capital versé est encore plus élevé en 1932 que celui de toutes les autres industries belges, bien qu'il a diminué de 150,72 % en 1930 à 64,89 % en 1932. Mais ce rendement encore si élevé s'explique par le fait que ces entreprises n'ont jamais augmenté leur capital, mais toujours réinvesti les bénéfices pour accroître et perfectionner l'outillage. Ainsi le rapport entre le capital et le dividende a perdu toute signification. Les chiffres des exportations sont plus clairs. La chute de la quantité des glaces exportées s'explique par la mauvaise situation économique du monde, mais la baisse proportionnellement beaucoup plus

forte des prix doit avoir été causée en partie aussi par la disparition de la prime à l'exportation. Les glaceries, pour sauvegarder leurs débouchés, doivent renoncer à prélever les grands bénéfices sur les exportations. Jusqu'à la crise, ces débouchés restaient assurés à la Belgique, malgré la réalisation d'un bénéfice très élevé, grâce à la prime à l'exportation. Cette prime, ayant disparue par la réduction plus forte du prix de revient des entreprises étrangères que du prix de revient des glaceries belges, les bénéfices des glaceries belges ne peuvent plus dépasser ceux dont les usines étrangères se contentent (1).

Voici les chiffres des exportations :

Exportation de verres à glaces et glaces non encadrées

	Milliers de quintaux métriques	Millions de francs
1926	684	333
1927	584	322
1928	712	505
1929	711	594
1930	434	357
1931	351	275
1932	274	195
Baisse en p.c. de 1929 à 1932	61%	67%

La Belgique détient aussi la seconde place dans la production du verre, peut être même produit-elle autant que les Etats-Unis, qu'on considère généralement comme le plus grand producteur de verre. Toutefois, cette industrie ne jouit plus en Belgique de la même prospérité que les glaceries. Les dernières années en effet, la fabrication du verre à vitre par le procédé du soufflage a été menacée par la fabrication mécanique, et on peut prévoir la disparition complète des anciennes usines dans quelques années. Une fois un nombre suffisant d'usines à travail mécanisé installées, et les procédés de fabrication perfectionnés, le prix de revient de ces usines sera bien inférieur à celui des anciennes entreprises, qui devront alors abandonner la lutte. Plusieurs grandes usines utilisant le système Fourcault travaillent déjà dans le pays, et les anciennes entreprises, qui se voient menacé dans leur existence, s'y sont intéressées, ou bien ont installé les mêmes machines dans leurs usines. En 1927, le Comptoir Général Belge pour la vente des

(1) La même situation se présente dans les autres industries, où on constate également une réduction plus forte de la valeur que de la quantité des produits exportés. Ce qui est spécial aux glaceries, c'est qu'il leur suffira de réduire leur pourcentage de bénéfice pour sauvegarder leur place sur le marché étranger, tandis que pour les autres industries le pourcentage de bénéfice est déjà si réduit, qu'il faut encore comprimer les autres éléments, ce que, en Belgique encore plus qu'ailleurs, s'opère très difficilement.

verres mécaniques Fourcault fut installé, travaillant d'après le modèle de l'Union Commerciale des Glaceries Belges. Un holding, la Mutuelle de l'Industrie du Verre fusionne les intérêts de plusieurs groupes importants ayant de fortes participations dans les verreries mécaniques Fourcault, tant en Belgique qu'à l'étranger. Par l'intervention des grandes banques belges, qui sont en grande partie les maîtres de l'industrie du verre, on lança une grande société qui obtint le monopole de fabrication de verre par le procédé Libbey-Owen en Europe, et le droit de vente dans la plupart des pays. La société erigea une grande usine en Belgique, en même temps que des usines à l'étranger, pour sauvegarder les débouchés étrangers. Simultanément et également à l'initiative des banques, une des plus grandes verreries de Belgique, la Société des Verreries de Mariemont fut transformée en holding de titres d'entreprises verrières mécaniques. De cette façon la transformation des procédés de fabrication dans les entreprises de verre a été opérée sans que les anciennes sociétés fussent ruinées.

Cette industrie a été très sévèrement atteinte par la crise. En 1932 elle a travaillé à environ 25 % de sa capacité totale de production. Ses dividendes, en pour-cent du capital versé, avaient baissé de 11,85 % en 1929, à 4,15 % en 1932. Les exportations des dernières années ont évolué comme suit :

Exportation des verres à vitres et verres en feuilles

	Milliers de quintaux métriques	Millions de francs
1926	2543	463
1927	2646	595
1928	2695	639
1929	2848	672
1930	1812	426
1931	1508	355
1932	1161	254
Baisse en p.c. de 1929 à 1932	59%	62%

L'industrie des verres et les glaceries sont donc deux industries qui se sont ratonalisées et adaptées aux nouvelles exigences de la technique, bien qu'elles y aient été poussées par des circonstances très spéciales. Elles sont gravement atteintes par la crise, mais elles peuvent attendre sans trop d'inquiétude la reprise mondiale des affaires. Il est bien vrai que les glaceries devront se contenter à l'avenir de bénéfices plus réduits. D'autre part les verreries belges ne regagneront plus jamais leur ancienne place sur les marchés étrangers, mais cette place sera alors occupée par des filiales à l'étranger de sociétés belges. Glaceries et verreries belges se sont adaptées aux exigences du marché mondial, et ne se sont pas exclusivement servies de la prime de change pour main-

tenir leur situation sur les marchés étrangers, comme c'est le cas pour les autres industries belges. Aussi, maintenant que cette prime n'existe plus, l'avenir semble bien moins sombre pour les glaceries et les holdings d'entreprises verrières, que pour les autres entreprises belges.

Pour clôre cette très brève étude des industries, citons quelques phrases du Bulletin de la Banque Nationale du 25 mars 1933 (p. 147) : «Si l'on compare le pourcentage des profits accusés en 1931 et en 1932, on constate que les industries et les commerces les plus touchés ont été ceux qui sont en relation, soit avec les biens de production, soit avec le marché extérieur. Au contraire, les industries qui travaillent pour le marché intérieur et, dans certains cas, ne sont guère soumise à la concurrence étrangère, accusent une prospérité relative.» La mauvaise situation pendant la crise des industries fabriquant des biens de production est un phénomène général. Mais, en même temps on constate que les industries belges qui ont à se mesurer sur les marchés étrangers avec la concurrence étrangère sont beaucoup plus touchées par la crise que les industries qui produisent pour le débouché national. Ce fait mérite de retenir l'attention. Les industries exportatrices ont eu à affronter également la concurrence étrangère pendant la prospérité, et à ce moment leur situation a été meilleure que celle des industries travaillant pour la consommation nationale. Pendant la crise, l'industrie exportatrice a souffert tout particulièrement, il est vrai, des moratoires et des mesures de contingentement à l'étranger, mais, bien que ces mesures ont rétrécie les débouchés, ce n'est pas une raison pour que l'industrie exportatrice ne puisse plus soutenir la lutte avec la concurrence étrangère, lutte qui pendant la période de prospérité elle avait victorieusement soutenue. A notre avis, la raison se trouve principalement dans la disparition de la prime à l'exportation ; cette prime a garanti de larges débouchés à l'industrie ; sa disparition fait renaître pour l'industrie belge le problème angoissant des débouchés. Il est vrai que certaines industries belges qui ont modernisé et perfectionné leur outillage, telles que les glaceries, ne semblent pas trop devoir craindre l'avenir. Mais les autres industries belges ne sont pas dans ce cas. Faudrait-il alors s'efforcer à faire renaître la prime à l'exportation, ce qui ne pourra être réalisé qu'au moyen d'une manœuvre monétaire. Nous croyons que non ; ce serait simplement remettre à plus tard le moment où l'industrie devra se réorganiser pour pouvoir soutenir la lutte avec la concurrence étrangère. C'est pourquoi il nous semble qu'on fera mieux de s'attaquer au mal même dont l'industrie belge souffre, notamment le manque de rationalisation. Moderniser son outillage et rationaliser ses procédés de fabrication et de vente, telles sont à notre avis les mesures par lesquelles l'industrie belge pourra reprendre sa place sur les marchés étrangers au moment de la reprise des affaires.

CHAPITRE III.

LA BANQUE.

A. — LES CARACTERISTIQUES DU SYSTEME BANCAIRE BELGE.

L'organisation bancaire en Belgique a pris de bonne heure un grand développement ; ainsi c'est la Société Générale de Belgique qui a été la première banque à prendre des participations industrielles, et non pas le Crédit Mobilier de France comme on le croit généralement. Mais s'il y avait eu un développement précoce de la structure bancaire du pays, les banques en règle générale étaient restées de petites affaires d'importance locale. La seule exception à cette règle a précisément été la Société Générale, qui fut créée en 1822 à l'initiative du Gouvernement hollandais. Destinée primitivement à être une société financière, caissière de l'Etat, elle fournit occasionnellement des crédits à des entreprises industrielles, et notamment à des charbonnages, qui pendant la crise industrielle qui suivit la révolution belge de 1830, ne purent rembourser ces avances. La Société Générale, contrainte par la force des choses, et non pas en vertu d'un programme préalablement arrêté, transforma ces avances en participations. La crise finie, elle tira de larges profits de cette nouvelle situation, et elle continua depuis lors la même politique dans d'autres industries. A part la Société Générale, on ne pouvait citer que la Banque de Bruxelles, la Caisse Générale de Reports et de Dépôts, la Banque Belge pour l'Etranger, la Banque d'Anvers, le Crédit Général Liégeois, le Crédit Anversois, etc., et encore était-il impossible de considérer ces établissements comme de grandes banques ; elles n'avaient qu'une importance locale.

Par l'exemple étranger, et par suite de la concentration industrielle dans le pays même, des plans furent élaborés et des essais entrepris pour opérer également une certaine concentration bancaire. M. Chlepner (1), dans une étude comparative de la situation bancaire de 1899 et de 1913, a montré l'échec de ces tentatives. En effet, l'importance du capital de la Société Générale et des cinq autres banques les plus importantes (Banque de Bruxelles, Caisse de Reports, Caisse Commerciale de Bruxelles, Banque d'Anvers et Crédit Général Liégeois) dans l'ensemble du système bancaire, avait diminué et non pas augmenté. Bien entendu, ces six banques n'avaient pas regressé, mais un certain nombre d'autres banques d'importance moyenne avaient été fondées entretemps, réduisant l'importance des six grandes banques dans l'ensemble. On ne peut donc pas parler d'une concentration bancaire en Bel-

(1) Dans un article paru en 1929 dans la Revue d'Economie Politique, p. 1082-1098.

gique avant la guerre ; aussi les fusions de banques étaient-elles très rares et sans importance.

Voici les motifs de cet état de choses, résumés en quelques points :

1. *La politique d'escompte de la Banque Nationale de Belgique.* L'Insttiut d'Emission acceptait de faire l'escompte direct. Elle avait établi une succursale à Anvers, et un grand nombre de comptoirs d'escompte adjoints aux agences dans les principaux centres du pays, ce qui facilitait beaucoup aux industriels et commerçants l'escompte direct à la Banque Nationale. Les dépôts dans les banques privées étaient peu importants ; les chèques n'étaient guère usités en Belgique. Or, à cause même de la politique de réescompte libérale de la Banque Nationale, les banques ne cherchaient pas à augmenter l'importance des dépôts chez elles. Bien que le portefeuille des effets escomptés en possession des banques n'était jamais considérable, si ces banques avaient besoin de fonds, elles pouvaient toujours réescompter ces effets à la Banque Nationale. Dans cet état de choses, ni les dépôts, ni les affaires d'escompte ne prirent une grande extension dans les banques privées. De plus, les banques belges subissaient une grande concurrence de la part des banques étrangères, particulièrement des banques françaises qui s'étaient établies en Belgique, et qui, ayant de grandes disponibilités, y faisaient principalement l'escompte. C'est le peu d'importance des affaires d'escompte aux banques belges, et la facilité pour elles de rendre leur actif liquide, qui les ont dirigé vers le crédit industriel.

2. Les banques belges, et particulièrement les banques bruxelloises, se sont toujours beaucoup occupées d'affaires financières, et entre autre d'émissions de titres. Or, *pour vendre ces titres, les banques n'avaient pas besoin d'un réseau d'agences dans la province.* Elles plaçaient plutôt les titres qu'elles lançaient par l'intermédiaire d'agents de change, établis dans chaque petite localité. Noton qu'en Belgique la profession d'agent de change est libre, et ceux-ci ne se bornent pas à l'exécution d'ordres de bourse, mais ils placent aussi des titres à commission pour le compte des banques ou de sociétés, et parfois même pour leur propre compte. En se servant de ces intermédiaires, les banques s'épargnèrent les frais qu'auraient entraîné l'établissement d'agences.

3. *Sauf la métallurgie, l'industrie belge était encore peu concentrée, et se trouvait dans la main surtout de sociétés familiales.* Les liens entre l'industrie et la banque étaient déjà assez étroits, et les participations bancaires dans l'industrie prenaient les formes les plus diverses. Mais ces liens étaient d'un ordre personnel, la banque locale accordant du crédit au chef d'entreprise, en se basant sur sa renommée. A cet individualisme industriel correspondait donc parfaitement un individualisme bancaire, caractérisé par un système de banques locales d'importance moyenne.

Très tôt déjà, depuis 1835, la Belgique a connu des trusts financiers. Ces trusts étaient plutôt des *holdings* que des *investment trusts* (sociétés ayant pour but de placer leur capital d'une façon rémunératrice, en divisant les risques). Ils avaient d'étroites relations avec les banques, qui s'en servirent pour étendre leur champ d'influence et créèrent pas leur intermédiaire des entreprises belges à l'étranger et au Congo.

Pendant la guerre, les dépôts en banque augmentèrent considérablement. Le pays se vida petit à petit, car les stocks ne pouvaient pas être renouvelés et les occupants payèrent en monnaie-papier tout ce qu'ils requisitionnèrent. Ainsi se créa une grande abondance d'argent, qui ne trouvait d'autre emploi que l'achat de titres en bourse ont le dépôt en banque. Les banques plaçaient beaucoup de leur ressources en obligations communales et provinciales, émises sous la pression des Allemands. Pour mettre leur capital en rapport avec les dépôts, pour renforcer leur positions en vue de la reprise qu'elles espéraient après la paix, et enfin pour profiter de l'abondance des disponibilités, les banques augmentèrent dans une mesure considérable leur capital. Cette augmentation de capital des banques principales facilita plus tard la concentration bancaire. Le rôle d'Institut d'Emission fut repris par un département spécial de la Société Générale, pour empêcher la création d'un organisme purement allemand, le droit d'émission ayant été enlevé à la Banque Nationale par les autorités allemandes, pour ce que, à l'approche des troupes ennemies elle avait envoyé son encaisse et les clichés des billets à Londres.

Après guerre, les banques durent poursuivre l'augmentation de leur capital, car l'épargne ne suivait pas les progrès de l'inflation, et fut encore partiellement drainée par l'émission des bons du trésor. Aussi les dépôts ne furent pas suffisants à servir de contrepartie aux avances faites par les banques à l'industrie, afin de permettre sa reconstruction. Les placements faits par les banques étaient de différentes sortes. L'escompte avait diminué d'importance, les commerçants, qui emploient surtout ce mode de crédit, étaient sortis de la guerre pourvu de grandes disponibilités et n'étaient donc pas obligés à demander du crédit. L'Etat, au contraire, avait grand besoin de crédit, et le portefeuille de fonds publics des banques grossissait sans cesse. Mais c'étaient surtout les avances en comptes courants, accordés aux industriels, qui prirent une grande extension. Il est évidemment avantageux, pendant une chute progressive de la monnaie, à demander des crédits aux banques, avec l'espoir de les rembourser avec une monnaie plus dévalorisée encore, plutôt que de procéder à des augmentations de capital. La politique libérale de crédit des banques en ces années a beaucoup contribué à la reconstruction rapide de l'industrie belge. Bientôt les participations industrielles, et surtout le portefeuille-titres des banques augmentaient aussi considérablement ; souvent même les banques réussirent à transformer les avances en comptes courants en actions ou obligations ; c'était là pour elles

l'unique moyen de soutenir l'industrie pendant une période d'instabilité monétaire ; elles exigeaient des valeurs réelles en contrepartie des avances faites. Les banques ne souffrent pas de l'inflation quand leur actif se compose soit d'actions, soit de valeurs exprimées en monnaies étrangères. Les banques belges, qui étaient déjà du type mixte, se sont vite adaptées à l'inflation, en augmentant considérablement leur portefeuille-titres. Tout comme les banques allemandes, les banques belges avaient toujours été des banques industrielles ; pendant les années qui suivirent la guerre, ce caractère s'accentua encore fortement en Belgique.

Beaucoup de banques étrangères s'établirent de nouveau en Belgique, mais c'étaient cette fois-ci surtout des banques américaines qui accordaient des crédits à l'industrie, mais s'occupaient principalement à placer dans le pays des crédits spéculatifs.

Pendant ces mêmes années, les banques se concentrèrent fortement. Cette concentration se fit d'une manière spéciale : les banques provinciales créèrent un grand nombre d'agences dans les petites localités environnantes le lieu de leur siège social, et en même temps les banques de Bruxelles établirent des liens avec les banques provinciales. D'importantes fusions ont été opérées également à cette époque. Il y a donc eu une concentration à base régionale, une grande banque de Bruxelles contrôlait plusieurs banques de province, qui chacune établissait un réseau d'agences. Cette forme particulière de concentration était conditionnée par la nécessité d'établir des organismes locaux jouissant d'une certaine indépendance et liberté d'action ; en effet, le particularisme est resté fort en Belgique, et d'ailleurs par la grande densité de la population, la vie régionale est très développée et dans chaque région subsistent des particularités à l'accord de crédits et l'obtention de dépôts. Une seule banque, le Crédit Anversois, s'est développée d'après la mode française, en créant partout des agences, sans autonomie aucune.

Les causes mêmes de cette concentration ont été multiples. Les dirigeants des grandes banques ont été les propagateurs des idées de concentration et de rationalisation de l'industrie, et ils étaient amenés par là même à appliquer ces idées dans les entreprises qu'ils dirigent eux-mêmes. Un autre stimulant à la concentration a été la recherche des dépôts et de l'épargne en général ; avant guerre l'épargne intéressante se trouvait entre les mains de la classe moyenne et riche des grandes villes et pouvaient donc facilement être atteintes par les banques. Après la guerre, tandis que ces classes s'appauvrissaient par l'inflation, une nouvelle classe d'épargnants était née, celle des paysans. Pour atteindre cette épargne, il fallait bien établir à la campagne des agences. Il ne s'agissait pas seulement d'obtenir des dépôts, mais également d'y placer les émissions très nombreuses de fonds d'état et de titres industriels, et d'y recueillir des ordres pour la spéculation qui, sous l'effet du «boom» inflationniste, se répandit de plus en plus dans ces milieux. Il ne faut pas perdre non plus de vu qu'entretemps quelques grands

groupes de banques s'étaient formés, qui avaient opéré d'importantes augmentations de capital, et qui avaient alors pris des participations dans les banqeus de province. Entre ces groupes, dont les principaux étaient celui de la Société Générale et celui de la Banque de Bruxelles, existait une grande rivalité et une certaine émulation ce qui hâta encore le mouvement de concentration.

Le taux d'intérêt était très élevé. D'une part, la reconstruction du pays suscitait une grande demande de capitaux. D'autre part, l'Etat avait aussi besoin de grands crédits et, voyant le public, effrayé par la dépréciation progressive de la monnaie, se détourner des placements à revenu fixe, il était obligé à hausser le taux d'intérêt à chaque nouvel emprunt. Aussi le taux d'intérêt comprenait bientôt la prime de risque, causée par l'insécurité monétaire. La Banque Nationale n'avait pas immédiatement suivi ce mouvement par une hausse équivalente du taux d'escompte mais, craignant un excès de crédit, elle dut intervenir après un certain temps et tenir le taux d'escompte à un niveau élevé.

Telle était la situation bancaire au moment de la stabilisation monétaire. Plus loin, nous donnerons plus de détails sur l'évolution des banques à partir de ce moment ; nous nous contentons ici d'en indiquer les grandes lignes. En général, les banques continuèrent à évoluer de la façon qu'elles l'avaient fait depuis la guerre. La concentration s'accentuait, plusieurs fusions d'importance primordiale s'opérèrent. Les augmentations de capitaux restaient également importantes, et les banques cherchaient surtout à se créer des réserves importantes ; pour cela, elles ne distribuaient pas une part importante des bénéfices, comme elles en avaient pris l'habitude depuis le commencement de l'inflation. Le chiffre des participations, publié dans les bilans, a fortement progressé. En général, les dividendes distribués devinrent plus importants ; jusqu'à la stabilisation, les banques avaient poursuivi une politique d'incorporation d'une grande partie des bénéfices au capital social, pour parer au rétrécissement du fonds de roulement, occasionné par la dépréciation monétaire. Après la stabilisation, cette politique n'était plus si nécessaire, et les banques pouvaient désormais distribuer une plus grande partie des bénéfices réalisés. Les commerçants ont eu plus largement recours aux acceptations de banques, ce qui explique la participation de banques belges (Société Générale et Banque Belge pour l'Etranger) à la création de la Banque Française d'Acceptations. Ce qui est surtout digne d'intérêt, c'est que, à l'opposé du système anglais, les banques belges ont voulu de plus en plus s'occuper à la fois du crédit commercial et des participations industrielles. Ce que surtout il y a eu de neuf, c'est que plusieurs banques se sont décomposées chacune en deux organismes autonomes, dont l'un est devenu une banque pure de dépôts, et l'autre a pris la gestion du portefeuille industriel. Ainsi par exemple, la Banque de Bruxelles a remis ses participations à la Compagnie Belge pour l'Industrie ; le Crédit Général du Congo a fondé la Banque Belge d'Afrique, qui s'occupe du

crédit commercial, tandis qu'elle-même ne conserva que son portefeuille ; le Crédit Anversois, banque pure de dépôts, a crée deux autres sociétés, qui s'occuperont d'affaires industrielles et hypothécaires ; la Algemeene Bankvereeniging a fondé le Crédit Général Industriel et la Maatschappij voor Hypotheek en Onroerend Bezit dans le même but ; la Société Belge de Banque (résultant de la fusion entre la Banque Générale Belge et la Compagnie Financière et Industrielle de Belgique) a transformé la Société de verreries de Mariemont en holding, pour la gestion de ses participations dans l'industrie du verre, et a remis à la Société de Traction et d'Electricité la gestion de ses participations dans les entreprises d'électricité. On a donc recherché à créer une nouvelle forme de banque industrielle, composée de deux organismes autonomes.

Les banques belges ont en général bien résisté à la crise ; il n'y a pas eu de défaillances, sauf quelques banques d'importance locale. On a pu constater que, grâce à l'effervescence de l'inflation, et la prospérité qui l'a suivie, donnant lieu à de grandes exagérations de la spéculation, beaucoup de petites affaires bancaires avaient été créées, sans aucun fondement économique réel, et qui ont aussi été détruites par la crise. Immédiatement après que survint la crise, les banques sont intervenues sur le marché, pour circonscrire les effets du krach boursier, et elles se sont montrées aussi très solidaires entre elles. Ainsi, en dehors de leurs interventions individuelles, en donnant des avances sur les positions à la hausse, ou en achetant elles-mêmes des titres, les banques ont formé en 1929 un consortium, se proposant d'empêcher autant que possible les baisses boursières excessives, et de sauver quelques banques dont la situation était chancelante. Le premier but n'a pas été réalisé d'une façon satisfaisante, le second l'a été. L'intervention officielle des banques à la bourse, au début de 1932, au moment de la panique financière à l'étranger, a été de même peu heureuse ; les banques, forcées à augmenter leur liquidité de caisse, ont réduit leurs avances sur titres, et ont vendu à vil prix les valeurs achetées au commencement de la crise, ce qui évidemment a accentué le marasme boursier.

Les conditions de travail sont devenues malaisées pour les banques ; d'un côté les affaires se réduisent, il n'y a presque plus d'émissions de titres, (en 1931 et 1932 il n'y a eu d'émissions importantes que des emprunts d'Etat, des communes et des chemins de fer), le portefeuille-titres subit de graves moins-values(comme pour les banques belges, ce portefeuille constitue plutôt un élément de politique industrielle générale, et n'est pas un simple portefeuille de placement, sa dépréciation momentanée n'est pas si grave). D'autre part, les frais généraux restent très élevés, les banques maintenant leurs agences à la campagne, dans l'attente de la reprise. Aussi n'est-il pas étonnant de voir leurs bénéfices se réduire, leurs réserves, et quelquefois leur capital, diminuer par les amortissements nécessaires, et leurs actions en bourse sont aussi bien

atteintes par la crise que les autres valeurs. Il faut chercher pour ces motifs dans la crise une cause de progrès de la concentration bancaire, les banques cherchant par des fusions à réduire leurs frais généraux. Ainsi en 1931 la Banque de Bruxelles a absorbé 20 banques affiliées, ce qui, en dehors d'une réduction des frais généraux, a eu également comme résultat de diminuer le capital social à rémunérer.

Mais, comme nous l'avons dit ci-dessus, malgré la gravité de la situation, les banques ont en général bien résisté à la crise, grâce à une politique très prudente. Depuis 1931, il y a eu une régression des dépôts en banque ; les causes principales doivent être la méfiance du public, et la nécessité pour beaucoup de petits épargnants de recourir à leur épargne pour faire face à leurs dépenses courantes. Seulement, les banques, de leur côté, ne trouvant plus d'emploi rémunérateur et sûr pour les dépôts, ne luttent pas contre cette régression, mais au contraire, abaissent encore le taux d'intérêt à un niveau insignifiant. En même temps, elles opèrent des réalisations considérables sur la plupart des postes d'actif, augmentant ainsi leur liquidité de caisse. Aussi il est à prévoir ques les banques sortiront de la crise sans que leur position soit ébranlée ; bien au contraire, par l'accentuation de leur concentration et grâce à l'aide qu'elles fournissent au bon moment à des entreprises industrielles viables mais se trouvant en difficulté, leur prépondérance dans l'économie nationale s'accentuera encore.

B. — L'EVOLUTION DES BANQUES DEPUIS LA STABILISATION MONETAIRE.

1° Généralités

Comme on peut s'en rendre compte d'après l'aperçu historique ci-dessus, la stabilisation monétaire ne semble pas avoir été dans l'évolution des banques belges une date qu'on pourrait considérer comme un point d'aboutissement ou comme un point de départ. La stabilisation, certes, a été un phénomène important à la structure bancaire, mais son évolution a continué dans la même voie où elle s'était engagée avant ce moment. Aussi pour déterminer dans quelle mesure la stabilisation a eu une influence effective sur la situation bancaire, il faut comparer l'évolution des chiffres dans les bilans des banques d'avant et d'après la stabilisation (1). Voici un tableau, qui a été dressé d'après les chiffres fournis par le Moniteur des Intérêts Matériels.

(1) Les chiffres le mieux comparables entre-eux sont ceux fournis par M. Chlepner, dans son livre «Le marché financier belge depuis cent ans» p. 131. Seulement, comme ce tableau ne comprend que la situation de 18 banques, et surtout comme ce tableau s'arrête en 1929, nous avons préféré utiliser les chiffres du Moniteur des Intérêts Matériels. Leur inconvénient est qu'ils se rapportent à un nombre variable d'établissements bancaires ; seulement ceci résulte en partie par la création de nouvelles banques pendant la prospérité et par la disparition d'autres établissements financiers pendant la crise et dans ces cas là, ne fausse pas la comparaison.

Situation des banques belges (en millions de francs)

	1913			1920			1925			1926	
Actif		En francs stabilisés	o/o du total		En francs stabilisés	o/o du total		En francs stabilisés	o/o du total		o/o du total
Encaisse et avoirs à la Banque Nationale ...	172	1.191	4,52	1.231	3.214	11,48	1.354	2.311	7,19	2.037	9,61
Portefeuille - effets.....	778	5,386	20,42	1.327	3.465	12,38	3.127	5.338	16,60	3.567	16,83
Portefeuille - titres	717	4.964	18,82	2.845	7.428	26,54	4.234	7.227	22,48	4.034	19,04
Comptes courants.....	1.287	8.910	33,79	4.482	11.703	41,82	8.566	14.622	45,49	9.992	47,15
Prêts											
Immobilisé	849	5.878	22,29	827	2.159	7,71	1.482	2.530	7,87	1.552	7,33
Actionnaires											
Pertes	6	42	0,16	7	18	0,07	70	119	0,37	8	0,04
	3.809	26.371	100,—	10.719	27.897	100,—	18.833	32.147	100.—	21.190	100,—
Passif											
Capital versé	496	3.434	13,03	948	2.475	8,84	1.664	2.840	8.86	1.685	7,82
Capital à verser										349	1,62
Réserves	235	1.627	6,17	440	1.149	4,11	988	1.687	5,26	1.080	5,01
Engagements à terme ...	3.009	20.831	79,02	9.182	23.974	85,06	15.796	26.964	84,14	3.680	17,09
Engagements à vue ...										14.294	66,37
Bénéfices	68	471	1,78	149	389	1,39	326	556	1,74	451	2,09
	3.808	26.363	100,—	10.719	27,987	100,—	18.774	32.047	100,—	21.539	100,—
Nombre de banques compris dans cette situation		67			72			96		94	

Situation des banques belges (en millions de francs)
(suite)

	1927		1928		1929		1930		1931	
Actif		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total
Encaisse et avoirs à la Banque Nationale ...	3.030	10,71	3.341	10,03	4.066	10,18	4.345	10,07	4.118	10,98
Portefeuille - effets.....	5.281	18,66	5.954	17,88	6.910	17,31	8.385	19.43	7.626	20,34
Portefeuille - titres	4.197	14,83	5.097	15,31	5.956	14,92	7.200	16,69	7.651	20,40
Comptes courants.....	12.909	45,61	15.295	45,94	18.461	46,23	19.570	45,35	17.592	46,91
Prêts	2.080	7,35	2,738	8,23	3.339	8,36	2.692	6,24		
Immobilisé	338	1,19	343	1,03	440	1,10	572	1,33	493	1,32
Actionnaires	467	1,65	524	1,58	757	1,90	379	0,88		
Pertes	—	—	1	—	—	—	2	0,01	20	0,05
	28.305	100,—	33.297	100,—	39,932	100,—	43.149	100,—	37.500	100,—
Passif										
Capital versé	2.164	7,65	3.282	9,86	4.352	10,90	4.961	11,50	4.198	11,07
Capital à verser	467	1,65	524	1,58	757	1.90	379	0,88	413	1,09
Réserves	1.542	5,45	2.373	7,13	3.473	8,70	3.778	8,76	2.919	7,70
Engagements à terme ...	4,810	17,—	4.866	14,61	8.238	20,63	33.152	76,83	29.863	78,77
Engagements à vue ...	18.691	66,03	21.481	64,51	22.198	55,59				
Bénéfices	629	2,22	768	2,31	911	2,28	877	2,03	519	1,37
	28.305	100,—	33.297	100,—	39,932	100,—	43.149	100,—	37.912	100,—
Nombre de banques compris dans cette situation	101		91		90		92		66	

Les bilans des banques sont toujours très laconiques, et fournissent peu de détails intéressants. Pour beaucoup de postes des bilans ci-dessus, cela est encore plus vrai, car il s'agit d'avoirs constitués progressivement, et se composant donc de francs à des valeurs différentes. Ainsi, par exemple, les comptes Capital et Réserves se composent de francs aux différents taux de change et forment un élément hétérogène, au sujet duquel il est impossible de déterminer une valeur exacte. Abstraction faite de cela, l'évolution de ces comptes montre l'augmentation constante du capital et des réserves, et puis leur compression pendant la crise. Cette réduction s'explique par les diminutions de capital, nécessitées par des pertes substantielles, par la disparition de petites affaires bancaires non viables, et par les fusions de grandes banques ; celles-ci en effet, possédèrent avant les fusions des actions les unes des autres et ces actions durent être annulées pour éviter les doubles emplois, et le capital dut être réduit d'autant.

Les banques belges, avons-nous dit, sont du type mixte, tout comme les banques allemandes. Mais dans leurs investissements à long terme elles ont toujours été très prudentes, ce qui explique aussi le fait qu'il n'y a pas eu de défaillances parmi elles pendant la crise. Cette prudence se montre par le rapport entre leur portefeuille-titres et le total de leur capital et réserves. En 1931, le chiffre du portefeuille-titres a encore augmenté, et en même temps le capital et les réserves ont été réduits. Et malgré cela, le montant du portefeuille-titres ne dépasse guère de beaucoup celui du capital et des ressources (1). Les immobilisations industrielles des banques, bien qu'elles soient d'une importance extraordinaire en Belgique (20 % du total de l'actif contre 12,5 % en Angleterre, où elles se composent encore en grande partie de fonds d'état facilement négociables) ont été effectuées par leurs ressources propres, et elles ne représentent donc aucun danger, et n'ont pu mettre en aucune façon la liquidité des banques en péril. Au surplus, le portefeuille-titres a encore permis d'une autre manière aux grandes banques à présenter des bilans satisfaisants pendant la crise. Pendant la prospérité, grâce au «boom» boursier, les banques avaient réalisé sur leur portefeuille des plus-values très considérables. Seulement, elles avaient fait des évaluations très prudentes des titres, et leurs bilans avaient masqué ainsi des réserves considérables. Alors, une fois la crise éclatée et accompagnée d'un effondrement des cours boursiers, les banques n'ont pas dans beaucoup de cas dû déclarer des pertes sur leur portefeuille au bilan, mais elles ont simplement perdu des réserves occultes. Ceci explique comment de 1930 à 1931, au lieu d'une réduction de la valeur du portefeuille, celui-ci a encore augmenté d'environ un

(1) Les dernières années, le pourcentage des fonds propres par rapport aux placements-titres et participations a été :

1927	88,43 %	1930	112,42 %
1928	117,42 %	1931	89,49 %
1929	120,98 %		

demi milliard de francs, constitué par de nouvelles participations. La hausse régulière et constante du chiffre du portefeuille-titres prouve d'autre part que les banques ont étendu leurs prises d'intérêts et participations industrielles aussi bien pendant la période d'inflation que pendant la prospérité qui y succéda et pendant la crise actuelle ; nous reviendrons encore sur ce phénomène important.

La liquidité des banques n'a donc pas été menacée par leurs participations industrielles. D'autres postes du bilan montrent que cette liquidté a toujours été suffisante. Aussi, si nous ne considérons que les deux postes les plus liquides du bilan, c.à.d. l'encaisse et le portefeuille-effets (liquidité économique), on voit que leur total a constitué en temps normal près de 30 % du total de l'actif, ce qui est un chiffre satisfaisant. Et, ce qui est surtout rassurant et montre la prudence des banques, depuis la crise les élément liquides des bilans ont été opportunément augmentés ; ainsi l'encaisse et le portefeuille-effets augmentèrent de 1929 à 1930 de plus de 1.750 millions de francs. Cette mesure est d'ailleurs très coûteuse aux banques, car elle les oblige de garder inactives ou dans de placement à très court terme d'importantes sommes d'argent ; cela est encore une cause pour laquelle la crise entame fortement les bénéfices des banques.

Nous avons déjà indiqué plus haut que l'escompte était peu important avant la guerre. Après-guerre, et particulièrement après 1927, tout en dépassant le chiffre absolu de 1913, son importance relative resta encore moindre qu'en 1913. Pour modifier cette situation, il faudrait en finir avec certains usages commerciaux en Belgique ; ainsi beaucoup de grandes firmes interdisent à leurs fournisseurs de disposer sur elles, ou bien refusent d'accepter des traites. Cependant, l'escompte subit l'influence de la conjoncture économique ; en temps de crise, il augmente d'importance, au détriment des avances en comptes courants. L'escompte est une opération beaucoup plus liquide et qui permet toujours la réescompte à la Banque Nationale. Les banques, qui pendant les époques de crise sont très prudentes en matière d'avances à accorder, préfèrent escompter des traites, que de donner du crédit en comptes courants.

Les comptes courants (débiteurs) ont fortement augmenté pendant la prospérité. De 1927 à 1930, ils ont progressé de 12 milliards de francs à 19,5 milliards de francs (soit environ 65 %). Cet accroissement est dû au développement général des affaires pendant la prospérité et à la hausse des prix. Souvent aussi les crédits en comptes courants sont le prélude d'une prise d'intérêts plus directe des banques dans des entreprises industrielles. Aussi, si une partie des avances en comptes courants est très liquide, et la preuve est fournie par les retraits de 1930 à 1931 qu'on peut évaluer entre 4 et 5 milliards de francs, une autre n'en pas moins immobilisée. De toute façon, la réduction des comptes courants

montre qu'ici encore une fois la situation des banques reste saine, et qu'en temps de crise, les banques peuvent se créer les disponibilités nécessaires.

Voici quelques chiffres concernant la contre-partie à l'actif des engagements des banques :

			Percentage de l'encaisse	Percentage de l'encaisse et du portefeuille-effets	Percentage de l'encaisse, du portefeuille-effets et du comptes-courants
1926	engagements	totaux	11,33%	31,18%	86,77%
		à vue	14,25%	39,21%	109,11%
1927		totaux	12,89%	35,36%	90,29%
		à vue	16,21%	44,46%	113,53%
1928		totaux	12,68%	35,28%	93,33%
		à vue	15,55%	43,27%	114,47%
1929		totaux	13,36%	36,06%	96,72%
		à vue	18,32%	49,45%	132,61%
1930		totaux	13,11%	38,40%	97,43%
1931		totaux	13,79%	39,33%	98,24% (1)

(1) Avances et prêts sur titres compris.

Ces chiffres démontrent encore une fois la grande liquidité des banques belges. La hausse des pourcentages qu'on constate provient entre autre du fléchissement des dépôts, causé aussi bien par l'appauvrissement de la population que par une certaine méfiance du public.

La situation des banques est donc restée saine pendant la crise. Le point vulnérable de leur structure est le portefeuille-titres et les participations ; on pouvait craindre de ce côté des pertes considérables, et vu l'importance de ce portefeuille, une panique des déposants aurait pu en résulter, et les banques eussent pu se trouver dans l'impossibilité à faire face à des retraits massifs. Rien de tel ne s'est produit ; non pas que le portefeuille-titres n'a pas subi de dévaluation, mais parce que ces pertes ont été couvertes par les réserves occultes, comme nous l'avons expliqué plus haut.

Les résultats financiers des banques ont encore spécialement été restreints par la crise, par la nécessité pour les banques à garder des fonds importants inactifs en caisse, ou de les placer à très court terme, par crainte d'une panique ; et en général le ralentissement des opérations n'a pas été suivi par une réduction parallèle des frais généraux. Aussi quoiqu'à la suite de la politique de stabilisation des dividendes des grandes banques (les grandes banques ont souvent préféré réduire leurs réserves plutôt que de ne pas payer de dividendes), leurs dividendes n'ont pas été réduits

dans la plupart des cas, le rendement des banques a fortement baissé. Voici quelques chiffres à ce sujet :

	Fonds propres		Bénéfices	o/o de bénéfices par rapport avec les fonds propres
	Capital versé	Réserves		
	(en millions de francs)			
1926	1.684	1.079	451	16,32%
1927	2.164	1.542	629	16,97%
1928	3.282	2.373	768	13,58%
1929	4.352	3.473	911	11,64%
1930	4.961	3.778	877	10,03%
1931	4.198	2.919	519	7,29%

Il y a donc eu en même temps une contraction des capitaux (fusions), des réserves (amortissements de pertes) et des bénéfices (effets de la crise). Jusqu'en 1930, les banques, au lieu de distribuer les bénéfices en fin d'année, en avaient réinvesti toujours une partie ; ceci pour réajuster le capital au taux de dépréciation de la monnaie, sans devoir recouvrir à des augmentations de capital. Depuis 1931 la situation s'est renversée et souvent des réserves ont été distribuées en l'absence de bénéfices.

En résumé, les bilans des banques montrent que celles-ci ont bien résisté à la crise. Leur liquidité est très suffisante, les pertes importantes qu'elles ont subies ont été couvertes par des réserves apparentes ou cachées, amassées pendant la prospérité, par suite de leur politique prudente. En même temps, les banques ont encore augmenté leur influence sur l'industrie ; en effet, de tous les postes de l'actif, le portefeuille-titres est le seul dont le chiffre a augmenté pendant les années 1930 et 1931.

2° La concentration bancaire.

La concentration bancaire a, en dehors de celles purement techniques, deux autres causes très actives ; ce sont d'une part la nécessité à l'industrie concentrée de disposer d'une forte organisation bancaire qui puisse satisfaire à ses besoins de crédit ; d'autre part la vive concurrence entre les grandes banques pendant les crises, au moment où leur activité se réduit, et où leur organisation coûteuse leur pèse lourdement. Ces deux causes conjuguées font que la concentration bancaire se poursuit sans interruption aussi bien pendant la période de prospérité, lorsque l'industrie se développe rapidement, que pendant la crise économique. La différence dans l'évolution des banques pendant ces deux périodes est que pendant la première, la concentration se manifeste plutôt par un mouvement d'expansion de la grande banque, qui établit des banques filiales, des succursales ou des agences, ou bien tâchera d'acquérir le contrôle dans des banques de province ; durant la crise, la concentration se manifeste uniquement par des fusions

(qui ont d'ailleurs lieu aussi pendant la prospérité), qui deviennent le seul moyen de concentration, ce qui a pour effet de réduire le nombre de banques.

Evidemment, chaque pays a une méthode particulière de concentration bancaire ; ainsi la France a toujours procédé par la création d'agences ; l'Angleterre connaît plutôt des absorptions et des fusions ; en Allemagne, en dehors des fusions, la concentration s'est manifestée par la prise de participation des grandes banques dans les banques de province. Quoique la Belgique s'inspire plutôt de la méthode bancaire allemande, les formes les plus diverses de concentration y ont été appliquées, pendant la prospérité elle se manifesta surtout par un mouvement d'expansion des banques, quelques grands groupes se ramifiant à travers tout le pays ; depuis la crise au contraire, il y a une tendance à la centralisation, réduisant le nombre des grandes banques.

Recherchons d'abord quelques chiffres qui montrent les progrès de la concentration bancaire en Belgique. Nous avons réuni à ce sujet quelques indices, qui nous semblent les plus frappants. Voici d'abord un tableau groupant les banques d'après l'importance de leur capital. (Nous n'avons trouvé ces chiffres qu'à partir de 1927).

Nombre de banques

	1927	1928	1929	1930	1931
jusqu'à 10 millions	59	47	44	44	26
de plus de 10 à 20 millions	17	15	12	11	8
de plus de 20 à 50 millions	10	13	16	17	16
de plus de 50 à 100 millions	10	8	7	9	6
de plus de 100 à 250 millions	4	4	7	7	6
de plus de 250 millions	1	4	4	4	4
	101	91	90	92	66

Capital versé et réserves (en millions de francs)

	1927		1928		1929		1930		1931	
		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total
jusqu'à 10 millions	417	11,3	350	6,19	398	5,09	447	5,11	328	4,61
de plus de 10 à 20 millions	322	8,7	301	5.33	292	3,74	292	3,34	205	2,88
de plus de 20 à 50 millions	361	9,7	495	8,76	704	8,99	785	8,98	772	10,84
de plus de 50 à 100 millions	1.217	32,8	913	16,13	812	10,37	1.123	12,84	742	10,43
de plus de 100 à 250 millions	917	24,7	995	17,59	1,737	22,20	1.851	21,18	1.070	15,04
de plus de 250 millions	473	12,8	2.602	46,—	3.882	49,61	4.242	48,55	3.999	56,20
	3.707	100,—	5.656	100,—	7.825	100.—	8.740	100,—	7.116	100,—

Puis nous avons recherché le nombre de banques avec leurs succursales, agences et bureaux, et nous avons opposé chacune des quatre grandes banques à tous les autres établissements bancaires, afin de montrer l'importance proportionnelle du nombre de leurs succursales et agences. (d'après les chiffres fournis par le Moniteur des Intérêts Matériels.)

	1912	*1926*	*1930*
Banques : sièges sociaux	65	103	136
succursales	—	200	88
agences	—	574	707
bureaux	—	243	825
totaux	250 à 300	1120	1756

Nombre de sièges sociaux, succursales, agences et bureaux.

	Société Générale de Belgique	Banque de Bruxelles	Groupe de Louvain	Crédit Anversois	Divers
1913	65	1	2	17	190
1925	324	194	132	169	—
1926 chiffr. abs.	364	257	173	162	164
en % du tot.	32,5	23,0	15,4	14,5	14,6
1927	376	298	182	157	—
1928	390	353	197	158	—
1929	405	383	232	165	—
1930	401	413	—	169	242
1931 chiffr. abs.	406	405	385	160	242(1)
en % du tot.	25,4	25,3	24,2	10,0	15,1

(1) Chiffre de 1930 ; le chiffre de 1931 est inconnu, mais sera certes plus petit, par la fermeture de beaucoup d'agences et par les fusions entre banques. Les chiffres de 1913 et 1926 dans cette colonne sont aussi approximatifs.

Ces indices sont suffisamment clairs. Ainsi de 1927 jusqu'à 1931, la part du capital et des réserves des quatre plus grandes banques du pays dans le total des capitaux des banques, s'est accrue d'environ 32 % à 56 %. Si, au lieu de prendre les quatre grandes banques individuellement, on considère chacune avec toutes ses banques affiliées, ces quatre groupes englobent en 1931 plus de 65 % du capital et des réserves de toutes les banques. De 1926 à 1930 le nombre des agences et succursales a augmenté de 50 % ; à partir de 1930 il y a cependant une forte régression. (de 92 banques en 1930, il ne reste plus que 66 banques en 1931). En 1913, les moyennes et petites banques disposaient encore de 70 % des sièges d'activité, en 1930, elles n'ont plus que 1/6 du total, les 5/6 se trouvant entre les mains des quatre grands groupes bancaires.

Ces chiffres montrent donc que jusqu'à la crise économique, le mouvement de concentration s'est opéré par un mouvement d'expansion géographique des grandes banques ; pendant la crise il

n'y a eu aucun ralentissement dans la concentration, mais le nombre de sièges d'acitivité se réduisit fortement.

Du fait qu'en 1927 les banques d'un capital de plus de 250 millions de francs ne représentaient que 13 % du total des capitaux investis dans les banques, et que les banques d'un capital de plus de 100 millions de francs ne représentaient que 37 % du total, tandis que ces chiffres deviennent en 1931 respectivement 56 % et 71 % (voir tableau p. 112), il en résulte que le mouvement de concentration, qui a commencé à se manifester depuis la guerre, a pris depuis la stabilisation un essor inconnu jusqu'alors.

Tâchons de discerner les causes de cette accentuation inouïe de la concentration bancaire. Evidemment, la loi du 7 juillet 1927 (voir p. 73) a contribué à la multiplication des fusions et absorptions entre banques. Mais il y a encore une autre raison, qu'on retrouve à travers toute l'histoire économique du pays depuis la guerre, et qui se rattache aussi bien à l'inflation qu'à la stabilisation au taux de dépréciation particulièrement bas, et à la crise économique. On peut dire que la concentration bancaire et l'influence que les banques ont obtenu dans l'industrie ont été conditionnées par les immobilisations excessivement importantes auxquelles l'industrie belge a dû recouvrir après la guerre. D'abord, dans les premières années d'après-guerre, l'inflation occasionnant une hausse des prix, les indemnités officielles devenaient insuffisantes à la reconstruction des industries (1). Il fallait s'adresser au marché des capitaux pour obtenir de nouveaux fonds, et ce par l'intermédiaire des banques. En effet, l'usage des sociétés industrielles de s'adresser elles-mêmes directement au marché financier se perdait de plus en plus. Les banques, grâce au nombre de leurs guichets, atteignent une large clientèle, et en prenant ferme ou en garantissant l'émission, assurent le succès de l'émission. Ces émissions prirent chaque année une telle ampleur, que leur valeur dépassait de beaucoup celle des dividendes et intérêts payés par l'industrie et il fallait donc s'adresser à l'épargne de nouvelles couches sociales plus larges, comme par exemple la classe paysanne, celle des moyens et petits commerçants, des fonctionnaires, des employés et des ouvriers. Ceci obligea les banques à étendre leur organisation et à créer un réseau d'agences. Mais l'inflation faisait aussi hausser les salaires, augmenter les prix des matières premières, accroître le poids des impôts, et de plus, à cause du peu de confiance accordée à la monnaie nationale, les bénéfices réalisés à l'exportation ne furent pas rapatriés. Aussi, en dehors de l'insuffisance de fonds pour reconstituer le capital fixe, l'industrie souffrait bientôt d'une insuffisance de fonds de roulement, ce qui l'obligeait à s'adresser encore une fois aux banques, pour obtenir les avances nécessaires.

(1) Ainsi 13 entreprises sidérurgiques avaient reçu 775 millions de francs de dommages de guerre, et le coût de reconstruction des aciéries de 12 de ces entreprises a été de 908 millions de francs.

Les agences nouvellement créées servaient tant à recueillir des dépôts, qu'à placer des émissions, et à favoriser la spéculation boursière. La spéculation boursière, en effet, aidait beaucoup les banques dans le lancement des nouvelles émissions ; on ne peut concevoir le succès de nouvelles émissions importantes, que si les anciennes valeurs déjà cotées réalisent des plus-values en bourse, ces plus-values étant rendues possibles précisément grâce à la spéculation.

La stabilisation monétaire arriva donc en pleine période d'expansion des banques. On aurait pu croire que la fin de l'inflation venue, le mouvement d'expansion des banques se ralentirait également. Ce fut le contraire qui se produisit. Nous savons que, par suite de l'adoption d'un taux de stabilisation particulièrement bas, la capacité de production de l'industrie n'avait fait que continuer à progresser, que la concentration industrielle s'accentua, que par la prime à l'exportation, l'industrie se dirigea de plus en plus vers l'exportation, et que le commerce extérieur devenait de plus en plus important. Les industries avaient besoin de capitaux considérables, permettant l'installation de nouveaux ateliers et la concentration des usines. En même temps leur besoin de crédits bancaires augmentait ; sans ceux-ci le commerce d'exportation notamment devenait presque impossible. Aussi la concentration bancaire progressait dans la même mesure que le développement industriel ; la nécessité pour les banques d'obtenir des dépôts, celle de trouver des preneurs pour les titres des nouvelles émissions et à favoriser la spéculation (maladie contractée par les milieux les plus divers pendant l'inflation) maintenaient l'utilité des agences.

Enfin, depuis la crise, les industries, ne trouvant plus de débouchés, durent accumuler des stocks de marchandises, et ont pour cela encore une fois dû recourir au crédit des banques. En même temps les banques étaient poussées à la concentration pour un motif technique, celui de réaliser une gestion économique pendant la crise. Et ainsi il y a un mouvement ininterrompu de concentration bancaire depuis 1918, à travers l'époque d'inflation, celle de la stabilisation monétaire et de la prospérité, et enfin celle de la crise économique. Les mobiles étaient différents à chacune des trois époques : l'effet est resté toujours pareil, c'est celui de réunir en peu de mains toute l'activité bancaire du pays, et de leur abandonner de la sorte les leviers de commande de l'économie nationale.

Avant d'aborder l'examen des résultats de la concentration bancaire, disons d'abord quelques mots des établissements qui se trouvent à la tête de l'organisation bancaire en Belgique. Le plus important est la *Société Générale de Belgique*, dont nous avons déjà relaté l'origine (p. 98). Avant-guerre, c'était la seule banque qui disposait déjà d'un réseau d'agences (en 1913, elle contrôlait 18 banques de province avec 61 sièges d'activité, et patronnait en outre la Banque Belge pour l'Etranger, qui plus tard joua un rôle de premier plan) ; elle poursuivit l'extension de son influence

dans l'industrie d'après un plan déterminé et guidée par une politique adroite. Pendant et après la guerre, sa domination sur l'industrie belge s'affirmait de plus en plus ; pendant la période d'instabilité monétaire et de préparation de la stabilisation, elle exerça une influence évidente sur les décisions gouvernementales. Aussi, en 1931, une centaine de sociétés étaient représentées dans son portefeuille-titres et participations, parmi lesquelles se trouvent les plus importantes de Belgique et de celles créées à l'étranger par des Belges. Elle contrôle ainsi le quart de la production charbonnière de la Belgique, et elle a des intérêts dans presque toutes les grandes sociétés coloniales belges, elle est encore fortement engagée dans la métallurgie, l'industrie de l'électricité et l'industrie chimique, les verreries, l'industrie textile, les compagnies de navigation et les sociétés d'assurance. Elle patronne 16 banques en province disposant de 386 agences. En 1928 on a enregistré, en dehors de plusieurs fusions importantes de ses filiales entre elles, l'absorption par la Société Générale de la Banque d'Outremer, qui était elle-même une banque belge très importante. Elle a aussi des intérêts importants dans beaucoup d'établissements bancaires étrangers, entre autre la Banque Générale du Nord et la Banque de l'Union Parisienne qui, en 1931, ayant à faire face à des difficultés de trésorerie, a été aidée par la Société Générale. En 1931, son capital était de 1 milliard de francs et ses réserves de 1.078 millions de francs.

En deuxième lieu vient la *Banque de Bruxelles,* fondée en 1871. Son expansion date seulement depuis la guerre. Pendant la guerre elle absorba la Banque Internationale de Bruxelles, prit un intérêt dans la Banque Liégeoise, et en 1927 absorba le Crédit Général Liégeois, qui était intéressé dans l'industrie de la région mosane. Le nombre des banques affiliées s'approcha en 1930 de celui de la Société Générale, mais en fait elle n'a pas la même importance que cette dernière. L'actif total de ce groupe ne se chiffrait qu'au tiers de celui de la Société Générale (1.150 millions de francs contre 17.800 millions de francs), et encore la Société Générale devait avoir des réserves cachées beaucoup plus élevées. La Banque de Bruxelles a confié depuis quelques années la gestion de son portefeuille-titres à la Compagnie Belge pour l'Industrie, en ne gardant que ses participations dans les banques étrangères, les compagnies d'électricité et les sociétés coloniales. Elle tend à l'heure actuelle à devenir une banque de dépôt et de crédit commercial. En 1931 elle a absorbé toutes ses banques-filiales belges, pour réduire les frais d'administration et pour s'assurer une unité de direction plus grande. Son capital en 1931 était de 600 millions de francs et ses réserves de 500 millions de francs. Le portefeuille de la Compagnie Belge pour l'Industrie a subi depuis fin 1929 de graves pertes, dépassant probablement 100 millions de francs.

Ensuite vient l'*Algemeene Bankvereeniging et Crédit Général de Belgique*. Ses origines se trouvent dans le Boerenbond (ligue

catholique des paysans), créé en 1890 pendant la crise agricole, en vue de procurer l'aide professionnelle aux paysans, s'occuper de leur instruction religieuse, d'assurance agricole et d'organiser le soutien financier aux membres. Pour réaliser ce dernier but, il créa une caisse centrale de crédit sous forme d'une société coopérative, et à laquelle s'affilièrent les caisses locales du type Raiffeisen, dont il existe actuellement environ 1000. Jusqu'à la guerre, les dépôts étaient sans importance, l'agriculture devant plutôt emprunter de l'argent que pouvant en prêter. Mais dans le bilan de 1917, grâce à la prospérité de l'agriculture, apparaissent des dépôts à terme, et en 1930, le total des dépôts, en rectifiant les chiffres publiés, devait s'élever à environ 1.350 millions de francs. La ligue possédait en 1928 un portefeuille-titres de 600 millions de francs, dans lequel figurent entre autres des titres d'industries annexes à l'agriculture (sucreries, conserves de légumes, industrie textile, éclairage, etc.) et elle contrôle l'Algemeene Bankvereeniging. Cette banque avait d'abord été une filiale de la Banque Populaire de Louvain, qui gérait les fonds liquides du Boerenbond, et qui, pour faire fructifier les dépôts sans emploi, créa l'Algemeene Bankvereeniging à Anvers, cette dernière se proposant de donner du crédit au commerce et à l'industrie. Le Boerenbond obtint en 1928 la fusion des deux banques, en gardant le contrôle du nouvel organisme. Celui-ci s'est développé très rapidement ; en 1930 il absorbe la Bank voor Oost-Vlaanderen, en 1931 il absorbe la Banque Bourgeoise de Ninove et la Banque Agricole de Tirlemont et fusionne avec le Crédit Général de Belgique. Il contrôle, en outre, la Bank voor Handel en Nijverheid de Courtrai. Son capital est de 300 millions de francs, les réserves de 150 millions de francs, les dépôts s'élèvent à environ 650 millions de francs. L'Algemeene Bankvereeniging semble être destinée à devenir une grande banque industrielle, d'après le type de la Société Générale de Belgique.

Le *Crédit Anversois* est la seule banque pure de dépôts en Belgique, elle a suivi l'exemple du Crédit Lyonnais en ce qui concerne les méthodes d'expansion. Elle a établi des agences dans tout le pays, qui sont actuellement environ au nombre de 175. Son développement date aussi principalement d'après la guerre. A l'heure actuelle, par la création de sociétés financières et hypothécaires (p. 103) elle tend aussi à évoluer vers le type de banque mixte. Son capital est de 150 millions de francs, ses réserves sont de 59 millions de francs.

Il faut citer ensuite le groupe Solvay. Celui-ci créa en 1914 la *Mutuelle Solvay* qui prit une grande extension après la guerre. C'était un organisme financier, contrôlé par un groupe industriel (le groupe Solvay); la mutuelle possédait de nombreux intérêts industriels en Belgique et à l'étranger, ainsi que des participations dans des banques belges et étrangères, comme la Banque Générale Belge. Par des liens personnels au sein des conseils d'administration et par des participations communes dans plusieurs entre-

prises, elle avait des rapports avec la Société Générale de Belgique et la Banque de Bruxelles. En 1931, une réorganisation complète a eu lieu. La Banque Générale Belge s'est fusionnée avec la Compagnie Financière et Industrielle de Belgique (Finabel) pour former la Société Belge de Banque. La Banque Générale Belge a voulu élargir ainsi son champ d'activité pour répartir davantage les risques, la Finabel, qui était trop liée à la Bourse et avait subi d'importantes moins-values sur son portefeuille-titres, s'est lancée de la sorte dans d'autres opérations financières. La Société Solvay a cédé ses participations industrielles (chimie, verreries, soie artificielle, électricité) à la nouvelle banque pour se consacrer uniquement aux affaires propres au Groupe (fabrication de la soude). Ainsi donc une nouvelle grande banque du type mixte s'est constituée par la force des choses ; c'est la forme de banque qui a rencontré le plus de succès en Belgique.

Comme les paysans catholiques ont le Boerenbond et l'Algemeene Bankvereeniging, les ouvriers socialistes ont la *Banque Belge du Travail,* fondée en 1913 par le groupe socialiste gantois. Elle avait toujours des liens étroits avec le Comptoir de Dépôts et de Prêts de Bruxelles, qui était la banque officielle du parti socialiste, et qui groupait principalement les dépôts des syndicats. des mutualités, etc. affiliés au parti ouvrier. Le Comptoir est actuellement en liquidation et est absorbé par la Banque Belge du Travail. Celle-ci possède une important portefeuille-titres, qu'elle s'est en grande partie constituée pendant l'inflation ; elle contrôle ainsi des entreprises textiles, métallurgiques, etc. Cette adoption des procédés du capitalisme financier, la cotation de ses actions en bourse, et la distribution de dividendes comme dans chaque société anonyme, a été critiqué par un grand nombre de militants socialistes (1). Son capital est de 50 millions de francs, ses réserves s'élèvent à 56 millions de francs.

La *Banque Belge pour l'Etranger* se trouve sous le contrôle de la Société Générale de Belgique. Sa création, au début de ce siècle, devait remplir une grave lacune du système bancaire belge, celle de l'insuffisance de la représentation bancaire à l'étranger. Cette lacune s'explique par suite de la multiplicité des pays avec lesquels la Belgique est en relations industrielles et financières ; il est impossible à un petit pays comme la Belgique de ramifier les représentations bancaires dans toutes ces directions. Après-guerre, la Banque Belge pour l'Etranger a beaucoup augmenté le nombre de ses agences, surtout dans le Proche-Orient. Elle est maintenant représentée un peu partout, sauf en Amérique du Sud, où se trouvent les agences de la *Banque Italo-Belge,* l'autre établissement financier qui s'occupe du financement du commerce extérieur bel-

(1) Ces critiques ont abouti cependant au remplacement des tantièmes distribués aux administrateurs et calculé sur le bénéfice de l'année par la rémunération des administrateurs d'après le système des jetons de présence.

ge, auquel la Société Générale est aussi intéressée. Le capital de la Banque Belge pour l'Etranger est de 200 millions de francs et ses réserves s'élèvent à 130 millions de francs ; quant à la Banque Italo-Belge, son capital et ses réserves s'élèvent à 100 millions de francs chacun. Dans plusieurs pays, surtout dans les Balkans, la Banque Belge pour l'Etranger, ainsi que d'autres grandes banques belges ont pris des participations dans les banques du pays même, plutôt que d'y créer des agences, en raison du renouveau des sentiments nationalistes d'après-guerre dans ces pays, ce qui occasionnait souvent des animosités contre des banques étrangères. Seulement, cette prise d'intérêts se ramène souvent à une simple participation financière, sans apporter les mêmes avantages qu'une représentation bancaire directe au commerce et à l'industrie belge.

La *Société Nationale de Crédit à l'Industrie* a été créée par une loi de 1919, dans le but de fournir du crédit aux entreprises d'importance moyenne qui ne peuvent pas recourir à l'émission d'obligations, ni obtenir des crédits à long terme chez les banquiers. En général, les effets de ces entreprises avaient été escomptés par la Banque Nationale, ce qui avait l'inconvénient de faire figurer dans le portefeuille-effets de la Banque Nationale de véritables immobilisations. Le capital du nouvel organisme fut souscrit par la Banque Nationale, mais au lieu de commencer son véritable activité, il a fait des avances à l'Etat en lui fournissant des ressources pour venir en aide aux sinistrés de guerre ; et plus tard, au commencement de 1926 ces avances sont devenues une inflation cachée (voir p. 16). Après la stabilisation monétaire, l'Etat a remboursé ces avances, et en même temps le capital de la société fut augmenté; l'augmentation a été souscrite par les grandes banques du pays. La société donne surtout du crédit à l'exportation, mais comme les avances doivent être garanties par une signature bancaire, ou être couvertes par des sûretés réelles ou personnelles pour la totalité du risque, ce ne sont en fait que les grandes entreprises du pays qui jouissent de ce crédit. Le capital de la banque est de 150 millions de francs, ses réserves dépassent 40 millions de francs, les obligations émises par elle et garanties par l'Etat s'élèvent à 1.160 millions de francs.

La *Caisse Générale de Reports et de Dépôts* s'est spécialisée dans le prêt sur titres, en ne travaillant que par des intermédiaires, qui lui servent de garants (mais non pas en faisant directement le véritable report au marché à terme). Elle se procure les fonds par des dépôts en compte quinzaine (les prêts se font aussi à 15 jours). La Société Générale a souscrit une partie de son capital qui s'élève à 320 millions de francs (72 millions de francs de réserves).

Les banques privées sont peu nombreuses et peu importantes en Belgique. Citons seulement la banque Philipson et la banque Cassel. Les groupes Empain, Allard, Coppée, etc. sont plutôt à considérer comme des sociétés financières ayant des liens étroits avec les grandes banques du pays.

Il résulte donc de cet exposé que quelques grandes banques du type mixte ont étendu leur influence sur toute l'organisation bancaire de la Belgique. La première et principale conséquence de cette situation est que ces banques très peu nombreuses dominent et dirigent toute la structure économique du pays, et plus spécialement l'industrie. Cet important phénomène retiendra plus longuement notre attention à la section spéciale que nous y avons consacrée. Nous nous bornons à signaler ici les autres conséquences de cette concentration bancaire excessive.

Tout d'abord, on constate une stabilisation des dividendes chez les grandes banques. Or, il apparaît que le bénéfice des banques n'augmente pas par la concentration bancaire ; on a constaté en effet dans différents pays que, contrairement à ce qui se passe dans l'industrie, la concentration bancaire, par l'établissement des agences et filiales, et par la complexité de l'administration et du contrôle, fait augmenter les frais généraux. Pour qu'il soit possible que l'augmentation des frais généraux aille de pair avec la stabilisation, et même l'augmentation des dividendes distribués, il faut que les opérations deviennent plus rémunératrices. Et en effet, en Belgique aussi bien qu'à l'étranger, après une lutte violente, les grands groupes bancaires sont arrivés à une entente tacite ou explicite au sujet du taux des différentes commissions à exiger. Ainsi donc, la concentration bancaire excessive réduit la concurrence, et la stabilisation des dividendes est obtenu grâce à la chéreté des services que la banque rend au client, qui est bien obligé de s'adresser à elle.

Un autre résultat bien connu de la concentration bancaire est la diminution de l'importance de la bourse. On sait que les banques ont l'habitude de faire la compensation entre les ordres de bourse reçus pendant la journée et de ne faire exécuter en bourse que l'excédent des achats ou des ventes de titres. De cette façon, les cours en bourse ne reflètent plus le résultat du total des opérations faites pendant la journée. Pendant la dernière crise, les banques belges ont même formé à plusieurs reprises des consortiums, dont le but affirmé était d'intervenir en bourse, surtout afin de faire renaître la confiance du public. Le résultat final de cette intervention des banques en bourse est très discutable, mais il est certain que les cours du jour sont ainsi constamment faussés, et que les petites oscillations des cours se font en général selon le vœu des grandes banques.

La concentration bancaire peut même devenir dans certains cas un danger public. Un déséquilibre du budget ou un manque de fonds du Trésor se traduisent par des émissions exagérées de bons du trésor. Les banques souscrivent toujours une partie de ces bons, car c'est là un placement très liquide pour leur capitaux. Or, de cette façon les banques peuvent imposer leur volonté au cabinet ou tout au moins rendre sa position intenable lorsqu'il propose des mesures financières ou fiscales contraires aux intérêts des banques;

il suffit pour cela que les banques fassent au moment critique un retrait massif des bons du trésor qu'ils ont en portefeuille. La Belgique a eu l'occasion de pouvoir apprécier au commencement de 1926 l'efficacité de cette manœuvre. Même en faisant abstraction des autres raisons qui militent en faveur d'une saine gestion financière, une émission exagérée de bons du trésor est déjà critiquable par l'occasion qu'elle fournit aux grandes banques de mettre le Gouvernement sous leur tutelle.

Il y a encore un autre danger qui peut naître de la concentration bancaire, quoi qu'il semble que rien n'est à craindre de ce côté en Belgique. La banque centrale d'un réseau de caisses Raiffeisen devient en général un fournisseur de capitaux pendant les périodes de prospérité. Seulement, s'il éclate une crise agricole grave, les dépôts sont retirés, et les caisses ont à faire face au contraire à de nombreuses demandes de crédit de la part de leurs membres. La banque doit chercher les capitaux nécessaires, et s'adresser généralement à la banque d'émission qui, si elle ne veut pas aggraver encore davantage la crise agricole, doit intervenir. La banque d'émission, en escomptant un grand nombre d'effets, augmente de cette façon la circulation des billets, et crée ainsi un danger d'inflation. Il semble que ce danger est inexistant en Belgique ; il n'y a pas eu de retrait de dépôts à la caisse centrale de crédit du Boerenbond et à l'Algemeene Bankvereeniging, qui sont d'ailleurs en mesure de faire face à toutes les demandes de crédit de la part des paysans. La politique prudente d'investissements industriels de l'Algemeene Bankvereeniging est très rassurante à ce sujet.

3° La banque et l'industrie.

Le résultat le plus important de la concentration bancaire est la domination de la grande banque sur l'industrie. Les banques décident en tout état de cause dans une certaine mesure du sort des entreprises industrielles, selon qu'elles accordent plus ou moins facilement du crédit à un prix plus ou moins élevé. Mais les banques, par des prises d'intérêts directes dans les sociétés industrielles, parviennent à les dominer complètement. L'évolution d'après-guerre en Belgique des sociétés de personnes vers la forme de société anonyme a beaucoup facilité ce travail d'infiltration des banques. Plusieurs indices montrent les progrès constants réalisés par les banques dans ce domaine. Voici quelques chiffres à ce sujet :

Total des banques belges

	Portefeuille-titres	Comptes courants débiteurs
1913	717	1.287
1920	2.845	4.482
1925	4.234	8.566
1926	4.034	9.992

1927	chiffr. abs.	4.197	12.909
	en % de 1926	104%	129%
1928	chiffr. abs.	5.097	15.295
	en % de 1926	126%	153%
1929	chiffr. abs.	5.956	18.461
	en % de 1926	148%	185%
1930	chiffr. abs.	7.200	19.570
	en % de 1926	174%	196%
1931	chiffr. abs.	7.651	17.592 (1)
	en % de 1926	190%	176%

(1) Les prêts compris.

Société Générale de Belgique

		Actions de diverses sociétés	Participations financières	Comptes courants débiteurs
1913		186	22	132
1920		287	19	403
1925		428	15	916
1926		413	18	1.246
1927	chiffr. abs.	475	22	1.586
	en p.c. de 1926	115%	122%	127%
1928	chiffr. abs.	778	133	2.813
	en p.c. de 1926	188%	739%	226%
1929	chiffr. abs.	995	282	3.461
	en p.c. de 1926	241%	1567%	278%
1930	chiffr. abs.	1.098	385	3.780
	en p.c. de 1926	266%	2139%	303%
1931	chiffr. abs.	1.987	105	2.547
	en p.c. de 1926	481%	583%	204%

Banque de Bruxelles

		Portefeuille titres	Participations et divers	Comptes courants débiteurs
1913		16	11	6
1920		118	30	62
1925		263	40	163
1926		259	29	209
1927	chiffr. abs.	340	73	222
	en p.c. de 1926	131%	252%	106%
1928	chiffr. abs.	555	94	426
	en p.c. de 1926	214%	324%	204%
1929	chiffr. abs.	986	153	436
	en p.c. de 1926	381%	528%	209%
1930	chiffr. abs.	950	165	506
	en p.c. de 1926	367%	569%	242%
1931	chiffr. abs.	748	172	1.075
	en p.c. de 1926	284%	593%	514%

On a l'habitude de considérer les comptes courants des banques comme des crédits au commerce et des avances à l'industrie, servant à ceux-ci comme fonds de roulement. Ainsi les comptes courants ne sont pas en général un facteur d'asservissement de l'industrie à la banque. En Belgique cependant, il est certain qu'une partie des crédits intervenant dans les comptes courants sont employés comme fonds d'investissement ; maintes fois ces comptes courants sont convertis en émissions de titres et permettent ainsi aux banques de prendre des participations dans l'entreprise. Il est donc clair qu'en étudiant le phénomène de l'infiltration bancaire dans l'industrie belge, il faut aussi tenir compte des comptes courants.

Le fait que les banques ont étendu leur zône d'influence pendant toute la période d'après-guerre, c.à.d. aussi bien pendant l'inflation que pendant la prospérité et pendant la crise, fait sur lequel nous avons déjà insisté à plusieurs reprises, est encore une fois mis en évidence par les chiffres ci-dessus. Il est significatif que le portefeuille-titres soit le seul poste du bilan dont l'importance ait encore augmenté de 1930 à 1931 (1).

Les faits ci-dessus mentionnés sont encore caractéristiques à un autre égard. Ils montrent notamment que, si l'accroissement du chiffre du portefeuille-titres et des comptes courants a été très appréciable pour l'ensemble des banques, cet accroissement est encore bien plus important pour les quelques très grandes banques belges, telles que la Société Générale de Belgique et la Banque de Bruxelles ; en somme, concentration bancaire et prédominance bancaire sur l'industrie vont de pair.

La transformation de nombreuses entreprises en sociétés anonymes a été très favorable au développement de l'influence bancaire sur l'industrie. Cette transformation est opérée d'ailleurs souvent à l'initiative même des banques. Si une société de personnes se trouve dans l'impossibilité de rembourser des avances importantes reçues d'une banque, celle-ci exige la création d'une société anonyme, ce qui permettra le remboursement à l'aide d'une émission de titres. La banque alors retient en porfeuille une partie de ces titres, et, obtient ainsi une influence constante et effective dans l'entreprise.

---

(1) Il ne faut pas exagérer la portée des conclusions à tirer de cette constatation. Comme la valeur des titres constituant le portefeuille des banques a été fortement dépréciée par la crise, on pourrait croire qu'une augmentation de la valeur de ce portefeuille doit correspondre à un accroissement très important du nombre des titres. Mais nous avons déjà dit que pendant la prospérité, les banques ont été très prudentes dans l'évaluation des titres. Pendant la crise, au contraire, la valeur estimative des titres dans le bilan des banques dépasse souvent celle de la cote en bourse, les banques estimant que cette cote, qui avait d'abord trop haussé, est actuellement trop dépréciée. Aussi estimons nous que l'accroissement du volume du portefeuille correspond environ à l'augmentation effective des chiffres du portefeuille.

Mais pour utiliser leur capital social aussi complètement que possible, les banques ont encore imaginé une meilleure méthode pour faire augmenter leur influence sur l'industrie, et notamment la création de sociétés financières dont elles gardent le contrôle. La société financière (holding) se procure la majorité des actions d'un grand nombre d'entreprises, et la banque à la majorité des actions de la société financière. Ainsi, avec un capital relativement réduit, la banque s'assure le contrôle de tout un réseau d'entreprises industrielles.

Les banques belges ont aussi une méthode particulière pour venir en aide aux entreprises patronnées. Comme en général le marché intérieur est trop étroit, et que ces entreprises doivent exporter en grande partie leur production, les banques essaient d'acquérir le contrôle des firmes étrangères acheteuses de produits fabriqués par les entreprises belges. Les firmes étrangères sont alors obligées de passer leurs commandes aux entreprises belges se trouvant sous l'influence des banques. Quelquefois les banques participent dans le même but à la création d'entreprises ayant leur siège d'activité à l'étranger. Ici également, la société financière peut efficacement intervenir comme intermédiaire entre la banque belge et l'entreprise à l'étranger. Un exemple typique de cette politique est fourni par les nombreuses entreprises d'électricité ou de transport à l'étranger, qui se trouvent sous le contrôle belge. Les banques qui ont des intérêts très importants dans l'industrie métallurgique en Belgique, et contrôlent la quasi-totalité des usines de matériel électrique, procurent de cette façon des clients à ces entreprises. Ainsi les sociétés Sofina, Electrobel, Traction et Electricité, le Groupe Empain, etc. sont d'une part sous le contrôle des banques belges, et d'autre part ces sociétés sont intéressées dans d'innombrables exploitations à l'étranger. Un autre exemple de la domination bancaire sur l'industrie en Belgique est l'industrie charbonnière. Rien que la Société Général contrôle ¼ de la production belge de charbon. L'industrie verrière, l'industrie chimique, les grandes entreprises coloniales sont aussi dans une mesure importante contrôlées par la même banque. Et on pourrait encore continuer l'énumération des exemples.

Pour finir ce chapitre ,nous citerons les paroles de M. Baudhuin, extraites de son dernier livre, intitulé : «Les temps nouveaux». On y trouve : (p. 189) «L'oligarchie en question (il s'agit des conseils d'administration des banques, trusts, holdings, etc.), a été trop optimiste jusqu'en 1929, elle a vu trop grand, elle a partagé les erreurs du public qu'elle aurait dû guider, elle s'est livrée à des immobilisations excessives. Sous l'influence d'une véritable folie spéculative, le public a bénévolement fourni les capitaux demandés, sans s'inquiéter de leur rendement». Nous avons vu jusqu'ici quelle influence l'inflation, la stabilisation et la crise ont eu sur les banques. Seulement, il y a aussi eu une influence venant des banques qui conditionne en partie l'évolution économique du pays ; la nature de cette influence est caractérisée par les paroles

citées ci-dessus. En effet, les banquiers ont manqué de toute prévoyance, elles ont cru, pendant la prospérité qui avait suivi la stabilisation, que l'expansion économique du pays ne rencontrerait plus d'entrave, que la prime à l'exportation était définitivement acquise, que les produits industriels belges, mi-ouvrés, de qualité inférieure et manufacturés par des procédés démodés, mais à des prix très bas, n'auraient plus jamais à craindre la concurrence étrangère sur les marchés extérieurs. C'est à cause des facilités de crédit des banques que l'augmentation considérable de l'outillage national a été réalisée sans qu'en même temps on songeât à réaliser des progrès de rationalisation et de modernisation dans l'industrie. Cette position de l'industrie rendra particulièrement difficile la sortie de l'impasse de la dépression actuelle ; la faute en revient aux banquiers, dans la mesure qu'ils n'ont rien fait pour empêcher cette évolution malsaine, mais ont au contraire tout fait pour la stimuler.

CHAPITRE IV.

LE COMMERCE.

La Belgique doit importer la majeure partie de ses matières premières et produits alimentaires, et pour les payer elle doit exporter une part importante de sa production industrielle. D'autre part, le transit occupe une place considérable dans l'économie nationale. Aussi avons-nous cru utile de compléter par une étude spéciale du commerce et de son évolution depuis la stabilisation les considérations éparses déjà présentées sur l'évolution commerciale de la Belgique depuis la stabilisation.

A. — LES TRANSPORTS.

Il n'est pas possible d'indiquer avec quelque précision l'importance du commerce intérieur belge. M. de Leener en 1930 l'a estimé à environ 100 milliards de francs. Ce n'est d'ailleurs qu'un avis personnel, qui ne se base pas sur des données péremptoires. Mais en faisant dans cette estimation la part de l'erreur, qu'on peut croire probablement n'être pas plus de 10 ou 20 % dans un sens ou dans l'autre, elle peut nous servir d'indice, et faire ressortir par comparaison l'énorme importance pour la Belgique du commerce extérieur qui s'élève à environ 50 milliards de francs par année. En général, dans les autres pays le commerce extérieur est bien moins important par rapport au commerce intérieur. L'exiguïté de son territoire est une des causes principales de la grande importance de son commerce extérieur ; en Belgique un envoi dont la destination se trouve à 200 km. du point de départ doit nécessairement entrer dans le commerce extérieur et gonfler son chiffre,

alors que dans d'autres pays une marchandise peut être envoyé à des milliers de kilomètres sans que pour cela elle sorte des frontières du pays.

Le commerce intérieur n'a donc pas, par rapport à celui des autres pays, une grande importance en Belgique ; dans quelques cas seulement est-il un facteur dominant. Les zônes de production sont en Belgique spécialisées et très dispersées ; il en résulte, pour envoyer d'une usine à l'autre des produits mi-finis afin de poursuivre la fabrication, des échanges intenses, portant d'ailleurs sur de faibles distances, entre ces différentes zônes. Dans de telles conditions, il importait avant tout d'avoir des tarifs de transport à bon marché, afin que ces transports ne grèvent pas outre mesure le prix de revient. Notons ici encore que le bon marché du système d'abonnements d'ouvriers «à la semaine» des chemins de fer belges a beaucoup facilité le développement de l'industrie dans les grandes agglomérations.

Nous n'étudions ici que les chiffres de la Société Nationale des chemins de fer belges et ceux concernant les transports fluviaux ; il manque des données suffisantes sur les autres modes de locomotion, telles que les chemins de fer vicinaux, les transports par route, etc. Quant à la navigation maritime, nous avons préféré la traiter dans la section du commerce extérieur, dont elle relève uniquement. D'autre part nous avons été amené à émettre déjà quelques considérations au sujet du transit en examinant l'évolution pendant le dernier temps des chemins de fer et de la navigation intérieure.

Dans notre aperçu historique nous avons donné quelques détails sur la création de la Société Nationale des chemins de fer ; l'aspect légal, financier et économique de ce sujet sortant du cadre de cette étude, nous n'y revenons plus (1). De tous les moyens de communication, les chemins de fer occupent en Belgique la place la plus importante ; ils transportent quatre fois plus de marchandises que les voies navigables. La préférence donnée par les expéditeurs aux chemins de fer s'explique pour divers motifs. Les transports se font en Belgique sur de courtes distances ; or, de lourds frais grèvent à l'arrivée et au départ le prix du transport par bateaux d'intérieur ; comme ces charges sont fixes, elles ne frappent pas lourdement les transports portant sur de longues distances, mais sur des petites distances augmentent considérablement le prix du transport par eau et lui font perdre ainsi son principal avantage c.à.d. son bon marché. Puis le réseau fluvial belge n'a pas du tout la même ampleur que le réseau ferré. Ce dernier, chose qui prouve encore sa grande importance, est le plus dense du monde, tant en rapport à la superficie du pays, qu'à son nombre d'ha-

(1) On pourra consulter à ce sujet «Les chemins de fer en Belgique» de M. de Leener (Bruxelles 1927 - Lamertin).

bitants. Ajoutons à cela que les tarifs des chemins de fer belges ont été toujours très bas. L'exploitation avant 1926 se faisait en régie et les projets d'augmentation des tarifs avaient toujours échoué devant la résistance parlementaire. Aussi, depuis la constitution de la Société Nationale, plusieurs relèvements de tarif ont été opérés. L'administration des chemins de fer à souvent dressé des tableaux, trop longs à reproduire ici, et qui montrent que les tarifs belges sont moins élevés que ceux de l'étranger, et notamment que les tarifs français, allemands, néerlandais, italiens et suisses, pour 17 espèces de marchandises les plus diverses. Notons encore que les tarifs de chemin de fer n'ont pas augmenté depuis la guerre dans la même proportion que le coût de la vie, alors qu'avant la guerre déjà ces tarifs étaient particulièrement bas. Nous reproduisons ici des chiffres empruntés à l'ouvrage cité de M. de Leener.

	Coëfficient d'augmentation de la valeur des produits	Coëfficient d'augmentation des prix de transport [après le relèvement du 15-1-1927, et sur une distance de 80 Km.]	
		Tarif local	Tarif export
Avoine	7,4	6,5	—
Barres et poutrelles	6,9	6,5	5,0
Charbon domest.	15,2	6,2	5,6
Chaux	10,7	5,2	10,9
Ciment	6,9	6,5	9,1
Coke	10,5	6,9	10,6
Laine brute	6,0	7,6	—
Minerai de fer	8,4	5,3	—
Pétrole	11,2	6,2	—
Pommes de terre	11,7	7,6	9,0
Moyenne générale de 25 articles	8,6	6,0	4.5

Rapport entre le prix de transport et le prix moyen des produits (en %)

	1913		1927	
	Tarif local	Tarif export	Tarif local	Tarif export
Avoine	2.94	—	2,56	—
Barres et poutrelles	3,81	2,15	3,6	1,5
Charbon domest.	18,0	10,0	7,3	3,7
Chaux	47,4	22,53	23,0	23,0
Ciment	20,93	7,22	19,9	9,9
Coke	14,06	7,81	9,2	7,8
Laine brute	0,15	—	0,19	—
Minerai de fer	38,94	—	24,5	—
Pétrole	4,09	—	2,2	—
Pommes de terre	7,51	6,43	4,9	4,9
Moyenne générale de 25 articles	10,89	8,58	7,6	9,0

Or, depuis la stabilisation jusqu'à la crise économique, cette situation ne s'est pas modifiée. Ainsi pour 1930 (après le dernier relèvement des tarifs de mars 1930) le prix du transport sur une distance de 200 kilomètres était en francs belges :

	Farine de blé par 15 tonnes	Minerai de fer par train journalier de 960 tonnes	Charbon par 20 tonnes	Produits métallurgiques par 20 tonnes à l'exportation maritime
Belgique	66,—	17,70	37,40	26,80
France	63,70	17,25	61,81	46,06
Allemagne	129,—	53,30	66,20	57,60
Pays-Bas	84,96	60,40	60,48	109,44
Italie	76,95	76,38	65,27	77,71

Les tarifs belges semblent donc être encore largement les plus avantageux. Mais il est intervenu un autre fait. En mars 1930, lors du dernier relèvement des tarifs, le taux d'accroissement des prix par rapport à ceux d'avant-guerre était probablement encore supérieur à celui des tarifs. Mais depuis lors est intervenu l'effondrement des prix et il n'est pas douteux qu'à l'heure actuelle l'indice des prix est inférieur au taux d'accroissement des tarifs ferroviaires. Il s'ensuit que les frais de transport grèvent proportionnellement plus lourdement le prix de revient industriel. Evidemment, c'est là un phénomène commun à tous les pays, et qui prouve uniquement qu'en temps de crise les tarifs font preuve d'une grande résistance à la baisse. Au point de vue de la concurrence internationale, la Belgique se trouve encore à cet égard dans une situation avantageuse.

Voici quelques chiffres sur l'intensité du trafic ferroviaire depuis la guerre et sur ses résultats financiers.

	Nombre de tonnes marchandises (en milliers)	Wagons fournis, taxés au départ des stations belges (moyen journalier)	Recettes voyageurs (millions de francs)	Recettes marchandises (millions de francs)	Recettes totales (millions de francs)	Bénéfice d'exploitation (millions de francs)	Coëfficient d'exploitation	Effectif du personnel au 31 déc.
1913	67.330	18.792	113	225	342	93	72,80%	73,425
1925	83.199	16.836	454	1.134	1.719	132	93,33%	104.388
1926	93.860	18.292	532	1.698	2.230	428	80,82%	108.967
1927	94.490	17.814	686	2.190	2.876	412	85,68%	98.014
1928	100.427	19.301	770	2.299	3.069	494	83,92%	100.051
1929	110.759	17.270	854	2.693	3.547	480	86,46%	104.090
1930	100.928	15.867	963	2.565	3.528	320	90,93%	95.830
1931	69.528	14.362	873	2.211	3.091	67	97,95%	86.173
1932	35.595	12.076	752	1.699	2.453	—154	107,19%	83,366

Les chemins de fer ont été très sensibles à la conjoncture économique : d'abord ils ont connu un grand développement, puis à partir de 1930 une grave régression. Cette sensibilité s'explique par les liens étroits qui existent entre le fonctionnement de l'éco-

nomie nationale et celui des transports par chemins de fer (importance du transport des marchandises pondéreuses et à bon marché, prépondérantes dans l'industrie belge spécialisation régionale de l'industrie, ce qui nécessite l'envoi répété d'une même marchandise à différents endroits du pays avant qu'elle soit achevée — importance du transit, ce transit se faisant en grande partie par voie ferrée). Aussi, dès que l'économie nationale se développe ou se rétrécit, les chemins de fer en ressentent le contre-coup. Or, une contraction des transports peut entraîner une situation financière dangereuse aux chemins de fer ; en effet, la presque totalité des dépenses des chemins de fer sont des frais fixes sur lesquels l'intensité du trafic n'a pas d'influence. On peut donc craindre que toute contraction des recettes se traduise par une réduction presque équivalente du bénéfice d'exploitation, qui se transformerait ainsi rapidement en perte. Cette crainte ne s'était pas réalisée jusqu'en 1932 en Belgique, grâce à la très énergique politique d'économies qu'avait poursuivie l'Administration ; ainsi un abaissement sensible des traitements et des salaires avait été opéré, en même temps qu'une réduction du personnel. La diminution des prix des matières premières utilisées par les chemins de fer a contibué à alléger le fardeau de leurs dépenses. En 1932 cependant, le bénéfice d'exploitation s'est transformé en perte, de sorte que le rendement des actions des chemins de fer s'est à son tour amenuisé fortement. Au moment de la création de ces actions en 1926, l'Etat s'était engagé à payer un premier dividende fixe de 6 %, et avait en quelque sorte pris l'obligation morale de garantir un superdividende de 2,7 % à prélever sur le bénéfice d'exploitation (ces 2,7 % seraient égaux aux anciennes charges financières de la société). Or, la société doit encore faire des versements à un fonds de renouvellement et à un fonds de réserve ; à partir de 1931 elle avait en outre à faire face au service d'un emprunt d'obligations contracté en décembre 1930. Aussi le superdividende de 2,7 % n'a pas pu être réalisé, et en 1931 déjà il avait complètement disparu.

Un autre phénomène intéressant est la réduction du mouvement de transit dans les transports par voie ferrée. Voici quelques chiffres à ce sujet :

Transit par chemins de fer (1)
(en millions de tonnes)

	1929	1930	1931	Réduction en o/o 1929 à 1931
Charbon	6.012	5.244	4.044	33%
Minerais	1.260	1.008	804	36%
Produits métallurgiques	372	384	252	32%
Tonnes km. (en millions)	1.368	1.200	840	30%

(1) Depuis décembre 1931, les changements intervenus dans l'établissement de cette statistique, rendent toute comparaison aux chiffres antérieurs impossible.

Cette contraction est donc bien importante. Or, comme nous l'avons dit, une augmentation du trafic des chemins de fer n'entraîne presque pas de dépenses supplémentaires d'exploitation, à cause de l'importance des frais fixes ; le transit a ainsi assuré à la société un trafic et des bénéfices considérables, et a permis d'établir des tarifs très réduits, dont l'industrie nationale toute entière profitait. On comprendra donc le danger que comporte la diminution du mouvement de transit. Plusieurs causes ont provoqué cette diminution : citons entre autres la création de nouvelles barrières douanières, le ralentissement du commerce international en général, l'âpreté de la concurrence des chemins de fer étrangers (voir p. 141). Toutefois, une des causes les plus importantes de cette diminution de trafic est l'intense concurrence que fait la navigation intérieure aux chemins de fer, lutte qui a tourné pendant la crise à l'avantage de la navigation intérieure.

Ceci nous amène à dire quelques mots de la navigation intérieure. En Belgique, elle doit faire face à des inconvénients considérables ; l'insuffisance des voies d'eau, des distances de transport trop réduites, la situation géographiquement plus avantageuse de Rotterdam en ce qui concerne les transports vers la région rhénane-westphalienne. La Belgique possède un grand nombre de canaux, mais on les a construits sans plan d'ensemble ; ils ne sont pas convenablement reliés les uns aux autres et les centres industriels et commerciaux du pays ne sont reliés entre eux par voies d'eau qu'en suivant de grands détours. De plus, les dimensions de ces différents canaux sont des plus hétérogènes ; or, la grandeur du bateau utilisable est déterminée par la plus petite écluse de son parcours. Les bateaux d'intérieur belges sont nécessairement petits et par conséquent d'une exploitation peu économe.

Vu les désavantages des transports par eau sur de courtes distances, la batellerie belge s'est concentrée surtout sur les transports internationaux, et particulièrement les transports entre le port d'Anvers et le bassin rhénan-westphalien. Comme le fret est fixé par la libre jeu de l'offre et de la demande, et non par une seule autorité détenant un monopole de fait, comme c'est le cas pour les tarifs des chemins de fer, ce fret s'est montré très souple pendant la crise. D'après un tableau paru dans le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques (de février 1932) il parait qu'entre 1929 et 1931 certains frets sont même tombés de 50% et plus. Il en résulta d'ailleurs une exploitation à perte des bateaux d'intérieur. Mais l'industrie a profité de ces réductions très considérables ; ainsi en 1931 il y eut un accroissement de 10 % du mouvement de la navigation intérieure par rapport à 1930. (D'autres chiffres sont encore fournis à la p. 148, lorsque nous parlerons du port d'Anvers).

Il est évident que cet accroissement s'est fait au détriment des transports par chemins de fer, et il semble donc que cette situation pourrait devenir une menace pour la Société des chemins

de fer. Mais il y a plus ; toute l'économie nationale subit une perte de ce fait. En effet, il existe dans les transports par bateaux d'intérieur entre la région westphalienne et la mer du Nord, une vive concurrence entre Anvers et Rotterdam. Or, la situation de Rotterdam restera avantagée à cet égard, aussi longtemps que les Hollandais ne permettront par le creusement d'un canal passant sur leur territoire et reliant directement Anvers au Rhin. Rotterdam se trouve à l'heure actuelle à 100 km. plus près du centre industriel westphalien. Evidemment, les frets de transports internationaux ont baissé en Holland à peu près dans la même mesure qu'en Belgique. Par suite de cette baisse des frets, les transports qui se faisaient autrefois par les chemins de fer belges se font à présent par bateaux d'intérieur ; une partie importante de ce trafic doit actuellement être accaparé par des bateaux d'intérieur hollandais allant à Rotterdam, au détriment du transit belge. Le port de Rotterdam profite donc actuellement d'un courant de transit qui a passé toujours autrefois par Anvers. Une concurrence victorieuse des bateaux d'intérieur sur les chemins de fer se fera toujours au désavantage d'Anvers.

La Belgique n'a qu'une seule arme pour se défendre ; c'est l'abaissement des tarits des chemins de fer, de sorte que le transit se fera encore, comme dans le passé, par chemins de fer. Or, la stabilisation monétaire a mis fin à la régie des chemins de fer. La politique des tarifs de la Société Nationale des chemins de fer ne recherche plus uniquement le bien du pays ; elle veille avant tout à assurer un rendement suffisant au capital-actions. C'est pourquoi à l'heure actuelle, un abaissement suffisant des tarifs, abaissement qui devrait entraîner une exploitation encore plus déficitaire, mais qui ferait revenir une partie du transit perdu par la Belgique, n'est pas à prévoir. Ainsi donc, aussi longtemps que, par la crise, la batellerie fera une concurrence victorieuse aux chemins de fer, une partie du transit qui antérieurement traversait la Belgique, sera dirigée vers des ports étrangers.

B. — LE COMMERCE EXTERIEUR. — BALANCE DES COMPTES ET BALANCE COMMERCIALE.

La position de la balance des comptes a une grande influence sur la situation économique et financière d'un pays. C'est la position de la balance des comptes qui détermine les grands traits de l'évolution du change (abstraction faite de légères fluctuations causées par des circonstances accidentelles). On a souvent fait remarquer que le change est encore sensible à l'influence d'autre facteurs, comme la circulation monétaire, la politique financière et budgétaire du pays, la politique extérieure du Gouvernement, etc. Mais s'il est vrai que tous ces éléments interviennent dans la détermination du change, ils le font seulement par l'intermédiaire

de la balance des paiements : leur influence sur le change n'est rendue possible que par les modifications qu'ils font subir à la position de la balance des paiements, soit en modifiant la position de la balance commerciale, soit en provoquant des mouvements de capitaux par l'offre ou la demande de quantités exceptionnelles de devises étrangères. Notons à ce propos que l'établissement d'une balance quotidienne des exigibilités réciproques du pays et de l'étranger, s'il était possible de la dresser, ne serait pas très utile, car on ne pourrait déterminer si tous les postes qui s'y trouvent ont été définitivement transférés, ou s'ils sont restés comme crédits temporaires à l'étranger. Dans une balance annuelle, l'influence de ces crédits temporaires s'atténue, aussi son examen ne laisse pas d'être très important, tant à l'étude de la situation monétaire d'un pays, que pour se rendre compte de la solidité de sa structure économique. Les opérations de crédit à court terme cependant, dont l'influence sur le change peut incontestablement devenir très grande, n'y apparaissent pas, comme nous venons de le faire remarquer.

S'il est important d'établir la balance des comptes, il est difficile de la dresser, car certains éléments y interviennent qui échappent à l'observation. C'est l'ensemble de ces éléments qu'on a l'habitude d'appeler la balance invisible, qui se compose de toutes les créances et dettes du pays, autres que celles résultant directement de la balance commerciale.

Il faut encore distinguer dans la balance des comptes deux catégories d'éléments, les uns stables, permanents et naturels, les autres temporaires. Ces éléments temporaires ne peuvent intervenir que pendant une période de bouleversement économique du pays ; ce sont alors généralement des crédits spéculatifs à court terme, ou bien une évasion des capitaux, le non-rapatriement des revenus à l'étranger, etc., éléments dont la Belgique a ressenti les effets après-guerre. Les éléments stables au contraire se retrouvent chaque année, avec de légères modifications seulement dans leur importance.

Avant la guerre, la balance des comptes de la Belgique semble avoir été favorable. A cette époque, la Belgique s'est constituée des avoirs considérables à l'étranger et les crédits reçus de l'étranger ont été sans importance. Dans les années qui suivent la guerre, la balance doit avoir été par contre défavorable ; l'endettement de la Belgique envers l'étranger en est une preuve. Mais, si l'on ne veut pas se contenter de ces généralités au sujet de la situation de la balance des comptes, qui n'indiquent que ses tendances à travers toute une époque, et si l'on veut dresser la balance économique à un moment donné, on devra se baser sur des estimations pour se faire une idée de la position de la balance invisible. Pour la Belgique ce travail d'évaluation a été entrepris par M. Baudhuin, à différentes reprises. Dressons d'abord un tableau d'ensemble auquel figureront ses évaluations.

Balance des comptes de la Belgique (en millions de francs)

Actif

	1913(1)	après-guerre (2)	1927(3)	1929(4)
Frets	40	400	600	500
Ouvriers belges travaillant à l'étranger	60	835	1.000	1.100
Transit	78	390	700	1.250
Touristes étrangers	100	800	1.500	1.250
Prestations allemandes (déduction faite de l'annuité à payer aux Etats-Unis)	—	500	700	975
Revenus des avoirs belges à l'étranger	350	750	2.050	3.600
Solde défavorable entre les dettes et les créances de l'année du pays envers l'étranger	—	578	—	—
	628	4.253	6.550	8.675

Passif

	1913(1)	après guerre (2)	1927(3)	1929(4)
Déficit de la balance commerciale (commerce congolais exclu)	356	3.648	2.560	2.703
Ouvriers étrangers en Belgique	—	—	—	175
Dividendes et intérêts à payer à des étrangers	—	500	1.500	725
Charge de la dette publique extérieure	—			846
Dépenses des belges au dehors	35	105	150	200
Solde favorable entre les créances et les dettes de l'année, du pays envers l'étranger	237	—	2.340	4.026
	628	4.253	6.550	8.675

(1) Dans «La Structure Economique de la **Belgique**». Le déficit de la balance commerciale n'est pas le chiffre officiel, mais un chiffre corrigé, en tenant compte en outre du commerce des écus d'argent.
(2) Dans «La Structure Economique de la Belgique». Les chiffres ont été calculés sur la base de 20 fr. = $, donc aux environs de l'année 1924. Le déficit de la balance commerciale est de cette année-là.
(3) Dans le «Cours d'économie financière» de 1930.
(4) Dans «La Belgique après le Centenaire».

Nous notons qu'avant la guerre, la Belgique prêtait chaque année beaucoup d'argent à l'étranger qu'elle n'en empruntait. Et encore la somme de 237 millions de francs-or, le solde favorable de la balance des comptes, a été fixée en 1913, année de crise. Après la guerre, la situation semble s'être renversée. Ainsi, en 1924, la Belgique se serait endettée vis-à-vis de l'étranger à concurrence de 578 millions de francs. Mais M. Baudhuin a apporté de sérieuses réserves à ce chiffre. Il affirme, en se basant sur certains indices, qu'à ce moment la sous-évaluation des exportations est très importante, et il conclut que la balance économique de la Belgique, dans ses éléments permanents et essentiels, donc sans tenir compte des mouvements extraordinaires de capitaux, comme la fuite des capitaux, le non-rapatriement des bénéfices

étrangers, (à déduire des revenus des avoirs étrangers) etc., n'était plus défécitaire depuis l'année 1923, et peut être même créditrice d'environ un demi milliard de francs. Il se peut que les évaluations de M. Baudhuin soient exactes, mais un fait est certain, c'est que la véritable balance des comptes, qui tient compte de tous les mouvements de capitaux, et qui est la seule qui importe, était déficitaire à ce moment. La preuve incontestable, l'endettement de la Belgique envers l'étranger, est là. Après la stabilisation, la situation redevint favorable ; en 1927 il y eut un solde favorable de 2.340 millions de francs, en 1929 ce solde s'est élevé déjà à 4.026 millions de francs. L'augmentation des avoirs des Belges à l'étranger explique que, de 1927 à 1929 les revenus de ces avoirs ont augmenté de 1.500 millions de francs (augmentation produite également par la prospérité générale).

Mais ce qu'il importe de noter ici avant tout, c'est l'effet heureux de la stabilisation monétaire sur la balance des comptes. Avant la stabilisation, la balance des comptes était restée défavorable à cause de mouvements particuliers de capitaux, occasionnés par l'instabilité monétaire ; grâce à la stabilisation, la confiance revenue, il y eut en Belgique un afflux énorme de capitaux et la balance des comptes redevint créditrice. Ainsi la Belgique, sans inquiétude et sans s'endetter envers l'étranger, peut avoir une balance commerciale défavorable, résultat du territoire exigu du pays par rapport au nombre des habitants et la densité excessive de sa population.

Il est intéressant de rapprocher de la balance des comptes le bilan international, qui établit les dettes et créances d'un pays envers l'étranger, sans tenir compte du terme d'exigibilité. Il se différencie donc de la balance des comptes en ce que cette dernière exclut les dettes et créances à long terme, et ne considère que celles échues pendant l'année.

Le Bilan International de la Belgique (1)
(en millions de francs)

Actif

	1913	début 1930
Portefeuille et avoirs étrangers de Belges (déduction faite des valeurs congolaises)	6.250	50.000
Actif des sociétés belges à l'étranger	3.500	—
Avoirs à court terme de l'Etat, de la Banque Nationale et des institutions offic.	—	13.000
Dépôts et avoirs liquides de particuliers à l'étranger	—	3.000
	9.750	66.000

(1) Extrait de «La Belgique après le Centenaire» de M. Baudhuin.

Passif	1913	début 1930
Participations étrangères dans des sociétés ges et congolaises	1.750	22.000
Valeurs belges libellées en francs (dettes d'Etat et des sociétés) se trouvant aux mains d'étrangers	—	3.000
Solde favorable	8.000	41.000
	9.750	66.000

La Belgique a donc reconstitué son avoir à l'étranger (66 milliards de francs-papier contre 9.750 millions de francs-or), presque complètement perdu à la fin de la guerre. Par contre, le solde du bilan international n'est plus si favorable (41 milliards de francs-papier contre 8 milliards de francs-or). Il faut attribuer ce fait à l'augmentation très forte avant la stabilisation de participations étrangères en Belgique. De toute façon, on peut ici encore une fois noter l'heureux effet de la stabilisation ; l'endettement vis-à-vis de l'étranger s'est produit surtout avant ce moment, la reconstruction des avoirs étrangers en grande partie après ce moment. Il faut bien dire que les chiffres de 1930 ne comprennent pas les créances d'Etat. La dette publique extérieure s'élevait à ce moment à 26,5 milliards de francs, mais comme le taux d'intérêt d'une partie importante de cette dette est très réduite (1) sa valeur réelle est inférieure à sa valeur nominale, et il faudrait encore tenir compte de la disparition plus ou moins complète à l'avenir de la dette de guerre aux Etats-Unis. Depuis 1930, la valeur des actifs étrangers doit avoir fortement diminué à cause de la crise, mais en même temps le montant des titres belges, se trouvant aux mains d'étrangers, s'est réduit par le rapatriement d'une partie de ces titres. Ces deux modifications se compensant, le solde ne subit probablement pas de grands changements.

La balance commerciale nous fournit aussi des renseignements intéressants. Nous avons déjà dit que les statistiques de la balance commerciale servent à dresser des diagrammes, qui doivent prouver que les fluctuations du change sont déterminées par la balance des comptes (voir p. 66). Nous avons indiqué qu'à notre opinion ces diagrammes ne suffisent pas comme preuves, et que d'autre part, même s'il existe un parallélisme entre les mouvements du commerce extérieur et du change, cela n'implique pas la disparition de la prime à l'exportation après un bref délai.

---

(1) Ainsi en 1931, rien que la dette commerciale d'après-guerre de la Belgique envers les Etats-Unis, qui s'élevait à 8,5 milliards de francs, capitalisée à 5 p.c. avait seulement une valeur actuelle de 5¼ milliards de francs.

Mais abstraction faite du rôle plus ou moins intéressant, joué par les chiffres du commerce extérieur dans cette question plutôt théorique, le commerce extérieur remplit par lui-même une fonction économique très importante, qui est d'un intérêt vital pour la Belgique. Ainsi, pendant la période de prospérité, alors que le commerce extérieur était de 400 francs-or par tête d'habitant aux Etats-Unis, il était de 1.150 francs-or en Belgique. Dans le commerce mondial, la Belgique occupe la septième place ; par tête d'habitant, il se trouve à la troisième place, après la Hollande et la Suisse.

Des statistiques enregistrent les oscillations de la balance commerciale ; seulement, ces statistiques demandent une interprétation exacte (1) et certaines corrections. Ces corrections sont nombreuses et des plus diverses ; parmi les points à corriger citons:

1. *L'inexactitude dans la détermination de la valeur des importations.* Avant la guerre surtout, il y eut de graves erreurs. Les valeurs déclarées étaient exactes, car on ne percevait que des droits spécifiques ; mais il règnait une confusion entre les importations et le transit. Cela provenait du fait que 83 % des marchandises importées ne payaient pas de droit d'entrée. L'importateur, qui n'avait pas encore revendu la marchandise, et n'en connaissait donc pas la destination, la déclarait toujours, pour simplifier les formalités, en importation ; si plus tard il lui arriva de revendre ces marchandises à l'étranger, on considéra cette opération comme une exportation de marchandises nationalisées. Le chiffre des importations et exportations était donc exagéré ; le transit au contraire était sous-évalué. De plus, il fallait déduire des importations les écus importés. Cette importation trouvait son origine dans la prime du change de Paris sur Bruxelles. La Banque Nationale de Belgique se voyait forcée pour satisfaire la demande des pièces d'argent, de les importer ; or, ces pièces étaient réexportées par des spéculateurs, pour être vendues avec un bénéfice à la Banque de France. Seulement dans les statistiques, les chiffres de l'exportation de ces pièces étaient de loin inférieurs à ceux de l'importation, le reste des exportations se faisant en contrebande. Pour corriger ces chiffres, on doit déduire la différence entre les importations et exportations d'écus du total des importations.

Donc, avant la guerre, les importations étaient surévaluées ; après la guerre, ce ne fut plus le cas. Le commerce des pièces

(1) Pour l'interprétation des statistiques du commerce extérieur de la Belgique, notons ici : les marchandises admises en franchise temporaire (pour recevoir dans le pays une main-d'œuvre complémentaire) sont comprises dans les importations et exportations (c.à.d. dans le commerce spécial) et non pas dans le transit ; les valeurs sont déclarées par les commerçants, mais ne peuvent pas être à l'importation inférieures au prix de gros normal en Belgique ; on essaie de déterminer aussi exactement que possible les pays de provenance et des destination, et on ne se contente pas du pays limitrophe ou, comme par exemple en Angleterre, du pays d'embarquement et de débarquement.

d'argent a complètement cessé. Quant aux erreurs de déclaration, la taxe de transmission, qui est perçue sur chaque importation, mais non pas sur le transit, y a mis fin. En effet, les commerçants sont plutôt tentés maintenant à déclarer des importations en transit, que de faire le contraire. Seulement, un contrôle sévère du transit empêche toute fraude en cette matière. Actuellement donc, les statistiques des importations semblent être approximativement exactes, bien qu'il doive y avoir une certaine sousévaluation de la valeur des marchandises, peu nombreuses d'ailleurs, qui sont frappées d'un droit ad valorem à l'entrée.

2. *La sous-évaluation de la valeur des exportations.* Avant la guerre, par suite de l'insuffisance des déclarations en transit, que nous avons expliquée ci-dessus, les exportations étaient surévaluées. Après la guerre cette cause d'erreurs disparut, mais comme il n'y a pas de droit de sortie en Belgique, la douane n'exerce aucun contrôle sur les valeurs déclarées des exportations. Or, ces déclarations sont souvent inférieures à la valeur réelle, les exportateurs espérant ainsi réduire le montant à payer en droits d'entrée ad valorem dans le pays étranger importateur. Il semble même qu'il faudrait majorer les chiffres de 10 %, pour établir la situation exacte.

3. *Les modifications aux frontières* ont eu une influence évidente sur les chiffres du commerce extérieur. Ainsi, après la guerre, les frontières belges sont élargies par l'incorporation du district d'Eupen et de Malmédy à la Belgique. En 1922, le Luxembourg s'est joint à la Belgique, pour former avec elle une union douanière. Dans les deux cas on a pu constater une augmentation subite de l'importance du commerce extérieur. Mais il ne faut pas perdre de vue d'autre part, que par le même fait, les relations commerciales entre la Belgique et le Luxembourg sont passées du commerce extérieur au commerce intérieur, et qu'ainsi s'est établie une sorte de compensation partielle. Mais de toute façon, les chiffres d'avant et d'après 1922 ne peuvent pas être comparés sans réserves.

4. *Pour certaines marchandises, les chiffres révèlent une fraude évidente.* Ainsi, jusqu'à 1898, les diamants étaient exclus des statistiques ; mais depuis le moment que les statistiques tiennent aussi compte du commerce des diamants, il y a eu fraude dans les déclarations, bien que les dernières années, le contrôle étant devenu de beaucoup plus sévère, la valeur déclarée des diamants importés et exportés s'est considérablement élevée. La fraude se retrouve également au commerce extérieur du charbon par exemple, où l'on a constaté que l'Angleterre a importé environ 250 % plus de charbon originaire de la Belgique, que les statistiques belges déclaraient exporter vers l'Angleterre. Les glaceries belges exportent la presque totalité de leur production, et malgré cela le bénéfice total réalisé par cette industrie dans une année était égal à 90 % de la valeur déclarée des exportations de glaces ; ce pourcentage de bénéfice semble être de loin exagéré ; il ne s'explique

que par le fait que les exportations de glaces doivent être beaucoup plus considérables que ne l'indiquent les statistiques. Nous pouvons conclure de ce qui précède que, dans beaucoup de cas, les statistiques du commerce extérieur sont faussées.

5. Les chiffres globaux des statistiques mènent à des conclusions inexactes, si *on ne tient pas compte du mouvement de la valeur de l'or*. Ainsi de 1925 à 1929, malgré la grande prospérité, il semble s'être produite une révalorisation de l'or d'environ 9 %. Si l'on ne considère donc que la valeur des marchandises importées et exportées ; il faut la majorer de 9% pour obtenir une base exacte de comparaison avec les années précédentes.

Il résulte donc de tout ceci que les statistiques du commerce extérieur prêtent facilement à erreur. Il ne faut pas attribuer une valeur mathématiquement exacte à ces chiffres ; on ne peut y voir que l'indication de certaines grandes tendances. Comme cependant les mêmes erreurs se reproduisent chaque année, les statistiques permettent, sans trop d'erreurs, des comparaisons entre différentes époques.

Voici maintenant les chiffres les plus importants relatifs au commerce extérieur de la Belgique.

Commerce extérieur de la Belgique (en millions de francs et en milliers de tonnes).

	COMMERCE SPECIAL						TRANSIT	
	Importations		Exportations		Rapport entre la valeurs des importations et des exportations	Déficit de la valeur de la balance commerciale		
	Quantité	Valeur	Quantité	Valeur			Quantité	Valeur
1913(1)	32.656	4.680	30.885	3.643	78%	1.037	7.803	2.902
1925	33.265	17.880	20.924	14.807	83%	3.073	14.365	13.959
1926	34.305	23.063	23.203	19.928	87%	3.065	19.779	20.010
1927	38.025	29.139	24.134	26.697	92%	2.442	17.651	24.699
1928	39.732	32.060	26.693	30.954	96%	1.186	17.612	32.552
1929	44.954	35.510	25.778	32.234	91%	3.276	19.548	39.312
1930	41.985	31.041	23.747	26.340	85%	4.701	19.489	34.693
1931	38.675	23.964	24.619	23.236	97%	728	15.411	28.028
1932	31.376	16.424	19.558	15.130	92%	1.294	12.426	17.068

	Importations de matières brutes				Exportations de produits fabriqués			
	Quantité	Rapport avec total des importations	Valeur	Rapport avec total des importations	Quantité	Rapport avec total des exportations	Valeur	Rapport avec total des exportations
1913	26.920	82%	2.667	57%	3.411	16%	1.436	39%
1925	29.212	88%	9.026	50%	4.711	22%	8.075	55%
1926	30.201	88%	12.063	52%	5.603	24%	10.823	54%
1927	33.621	88%	15.187	52%	6.886	29%	15.366	58%
1928	35.382	89%	16.592	52%	7.311	27%	17.764	57%
1929	40.180	89%	18.590	52%	6.948	27%	18.861	59%

(1) Chiffres corrigés, c.à.d. que les importations et exportations ont été réduites en faveur du transit.

1930	37.075	88%	14.574	47%	6.171	26%	15.995	61%
1931	33.232	86%	10.858	28%	5.718	23%	13.009	56%
1932	26.652	85%	7.203	31%	4.367	22%	7.929	52%

En tant qu'indices de la situation générale du pays, les chiffres des importations sont toujours beaucoup plus clairs que ceux des exportations. Les chiffres des importations indiquent distinctement aussi bien la reprise des affaires après la crise de 1925, que la grande prospérité qui y succéda (en tenant compte de la dépréciation du franc et de la revalorisation de l'or, les importations belges ont progressé de 1925 à 1929 de 28 %, et les exportations de 40 %), et la crise grave que la Belgique traverse actuellement.

Depuis 1929 les importations ont diminué de 30 % en poids et de 54 % en valeur. L'évolution des quantités importées est souvent trompeuse à cause de la grande place prise par les produits pondéreux). Le pourcentage des matières premières dans le total des importations s'est réduit, ce qui démontre que les besoins de l'industrie ont encore diminué plus fortement que ceux de la population en général. En même temps on constate la chute des prix des matières premières, chute qui est beaucoup plus accentuée que celle des prix des autres objets.

Les chiffres à l'exportation fournissent une confirmation de plus de la perte de substance qui se produisit en 1926 et 1927, et dont nous avons déjà parlé plus longuement (p. 46-47). Ainsi en 1926, la quantité de produits fabriqués augmenta par rapport à 1925, mais le pourcentage de sa valeur dans le total des exportations diminua, ce qui provient de l'adaptation immédiate des prix des matières premières au taux de stabilisation monétaire, grâce à l'existence d'un marché mondial pour ces produits. Les produits fabriqués n'ont pas un marché mondial ; aussi le mouvement d'ajustement de leur prix ne s'est pas immédiatement produit, ce qui a causé une perte de substance au pays.

Les chiffres des exportations peuvent induire en erreur à certains égards. Le pourcentage de la valeur des produits fabriqués dans le total des exportations augmenta en 1930, ce qui semble être un indice favorable. En réalité ceci n'a été que la suite du fait que les prix des matières premières ont baissé plus tôt et plus fortement que ceux des produits fabriqués, ce qui a fait augmenter proportionnellement l'importance de ces derniers. Mais cela n'empêche pas que la valeur des produits fabriqués exportés avait aussi déjà diminué en 1930. Les quantités de produits exportés ne fléchissent cependant pas fortement ces dernières années, ce qui semblerait indiquer une crise peu grave. Mais l'interprétation exacte de ce phénomène mène à une toute autre conclusion. En effet, l'industrie travaillant pour la consommation nationale, ne parvenant plus à écouler ses produits sur le marché intérieur, exporte ses stocks pour les vendre à tout prix à l'étranger.

Les matières premières qui ne trouvent plus d'utilisation dans l'industrie belge sont aussi exportées, et augmentent encore con-

sidérablement les quantités totales exportées. De 1930 à 1931, il y a eu une augmentation de 6 % dans l'exportation des matières premières. Une comparaison entre quelques chiffres de 1928 et 1929 montre clairement le gonflement du stock industriel en Belgique en 1929, stock qu'on a été obliger d'écouler plus tard sur le marché étranger à vil prix. Les importations de matières premières ont beaucoup augmenté de 1928 à 1929 (de 34.995 mille tonnes à 40.317 mille tonnes), les exportations de matières premières sont restées stationnaires (de 18.502 mille tonnes à 18.001 mille tonnes), les exportations des objets fabriqués par contre, étaient en régression (de 7.311 mille tonnes à 6.954 mille tonnes). Il devait y avoir donc une accumulation de marchandises dans le pays en 1929.

Depuis la crise on remarque encore une augmentation importante des quantités de produits alimentaires envoyés à l'étranger : le pouvoir d'absorption du marché national étant sérieusement compromis.

On trouve encore un autre indice de crise dans les statistiques des exportations. Tandis que la quantité des exportations ne baisse que de 31 %, il y a un effondrement de la valeur des exportations, qui diminue de 53 %.

On voit donc que l'exportation est dans pas mal de cas un dernier refuge des producteurs, et que les ventes s'effectuent à de véritables prix de crise.

On comprendra maintenant pourquoi la disparition du déficit de la balance commerciale n'est pas toujours un heureux signe. Pendant les années de grande prospérité de 1927 et 1928 ce déficit était resté appréciable ; les besoins énormes de l'industrie et l'extension de la capacité d'absorption de la consommation nationale faisaient progresser davantage les importations que les exportations. En 1929 et 1930, le déficit s'aggrava considérablement. La Belgique n'était presque pas encore atteinte par la crise et son industrie continuait à travailler à plein rendement ; aussi les importations ne se réduisirent pas encore. Mais les débouchés étrangers se fermaient de plus en plus, les prix belges ne fléchissant pas dans la même mesure que ceux à l'étranger. C'est alors que la crise éclate dans toute son ampleur en Belgique ; le mouvement d'adaptation des prix fut brisé ; pour pouvoir continuer la lutte contre la concurrence étrangère, les prix baissèrent. En même temps, les stocks s'accumulèrent, le chômage augmenta (1), les

(1) Avec le système actuellement appliqué, qui est un système de liberté, on ignore le nombre de chômeurs en Belgique. Sur 1.500.000 ouvriers en 1930, 630.000 seulement étaient assurés. Toutefois, l'évolution du nombre des chômeurs assurés montre déjà assez l'importance du chômage en Belgique. Le chiffre le plus significatif à ce sujet semble être celui qui donne le total des journées perdues par 1000 assurés et par semaine.

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
140	119	147	102	112	313	849	1.395

salaires furent réduits ; il se produisit une diminution du revenu des capitaux et des autres rémunérations, le pouvoir d'achat de la population se rétrécit. C'est donc à ce moment que, d'un côté, les exportations augmentaient par la diminution du pouvoir d'achat du marché intérieur, et que d'un autre côté, les industries ralentissant de plus en plus leur activité, les importations fléchirent. La disparition du déficit de la balance commerciale, loin d'indiquer une situation avantageuse, montre l'arrêt de l'activité industrielle et la réduction du pouvoir d'achat de la population.

Les chiffres du transit indiquent également l'importance de la crise, par la diminution des quantités, et par une diminution encore beaucoup plus accentuée de la valeur des marchandises. Le transit est un facteur très important de l'économie belge. Par sa situation au carrefour des grandes pays industriels, la Belgique était tout indiquée pour devenir un pays de transit ; elle y a été aidée par la modicité de ses frais de transport. Aussi, en chiffres absolus, le transit belge est 6 fois plus important que celui de la France. Le transit est une aide puissante à l'économie nationale. Grâce aux manipulations des marchandises auxquelles il donne lieu, une véritable industrie de transit a été créée ; le port d'Anvers doit en grande partie son importance au transit. De plus, le transit gonfle le trafic, et par le jeu de la loi du rendement non proportionnel, ce gonflement du trafic permet la réduction des tarifs des chemins de fer ; grâce au transit, l'industrie nationale jouit donc de tarifs de transport très réduits. Dans l'établissement des tarifs, on a toujours tenu compte de l'importance du transit, et l'on s'est toujours efforcé à le favoriser. Ainsi, à côté des tarifs à l'importation et à l'exportation, il existe un tarif spécial de transit avec des réductions de la taxe kilométrique. Pour renforcer l'effet, on a créé encore un autre tarif spécial, appelé tarif des ports de mer, qui intervient chaque fois que le point d'origine ou de destination est un port national. A travers plusieurs augmentations de tarif, celui du transit est resté inchangé, pour empêcher une concurrence éventuelle des chemins de fer étrangers. Aussi pour le trafic vers l'Alsace-Lorraine et la Suisse, la Belgique doit toujours envisager la possibilité d'une concurrence des chemins de fer du Nord et de l'Est. Or, en dehors du transit du charbon westphalien vers le Luxembourg et la France, le transit belge sert surtout de liaison entre la région de l'Est français et la mer du Nord ; il approvisionne l'Est français en matières premières et produits alimentaires, et l'exportation des produits fabriqués de cette région passe par la Belgique. Le pays doit donc maintenir ses tarifs plus favorables que ceux des compagnies françaises de chemin de fer. La diminution du transit ne doit pas éveiller des inquiétudes de ce côté. Elle indique, sauf en certains cas exceptionnels, un rétrécissement des relations commerciales internationales, causées par la crise, et plus particulièrement par un renforcement du protectionnisme, et non pas une déviation des courants de transit vers les ports français.

Rotterdam fait également une vive concurrence au port d'Anvers en ce qui concerne l'hinterland rhénan-westphalien. Or, comme le trafic avec ce dernier se fait surtout par voie d'eau, et comme par ce chemin le port de Rotterdam se trouve en effet à environ 100 Km. plus près de la Westphalie, c'est lui qui absorbe en grande partie le transit de et vers l'Allemagne. Toutefois, ce ne sont que les cargaisons complètes qui sont envoyées à Rotterdam ; on préfère envoyer à Anvers les petits lots de marchandises diverses, car, Anvers étant le point de départ de beaucoup plus de lignes régulières, on y trouve plus facilement et à des intervalles plus rapprochés, un navire à la destination demandée. Comme nous l'avons vu plus haut, par l'extension donnée aux envois par bateaux d'intérieur, le port de Rotterdam est favorisé au détriment d'Anvers. Par des abaissements de tarifs, une lutte aiguë entre les deux ports se dessine actuellement.

L'étude des chiffres du commerce extérieur donne d'autres renseignements encore sur l'état général économique de la Belgique. Ainsi les chiffres indiquent qu'à l'importation, la valeur d'une tonne de matières premières a baissé de 1929 à 1932 de 40 %. A l'exportation ,la valeur d'une tonne de produits fabriqués n'a baissé que de 30 %. Bien entendu, ces chiffres sont sujets à caution ; un changement dans la composition des catégories de marchandises (par exemple une augmentation des matières pondéreuses bon marché et une diminution d'objets plus chers dans la composition du total des matières brutes) rendrait toute conclusion impossible. Seulement, la concordance entre la tendance montrée par ces chiffres et par les indices des prix des matières premières et des objets fabriqués établis en Belgique (p. 49) permet de croire à l'exactitude de cette tendance, c.à.d. que les prix auxquels l'industrie belge se procure les matières premières ont baissé plus que les prix auxquels cette industrie vend sa production. D'aucuns y voient un élément de reprise après la crise économique, par un élargissement de la marge de profit. Il nous semble cependant qu'il faut en tirer de toutes autres conclusions. En effet, l'industrie belge voit ses débouchés étrangers lui échapper ; dans ces conditions, au lieu d'augmenter sa marge de profit à un moment si peu opportun, elle aurait certainement préféré garder cette marge très réduite, afin de diminuer son prix de vente, et regagner ainsi ses débouchés perdus. Si elle ne l'a pas fait, cela signifie qu'elle ne peut pas le faire, ou en d'autres termes, que les autres éléments intervenant dans le prix de revient ont moins baissé que les matières premières, et par conséquent l'industrie se voit dans l'impossibilité de réduire son prix de vente dans le même mesure que le prix des matières premières a baissé. Ce n'est certes pas là une cause de reprise économique, mais un simple phénomène de crise.

L'évolution des prix des matières premières à l'importation et à l'exportation nous suggère encore une autre réflexion. Nous savons que pour beaucoup de matières premières il existe un véritable marché mondial, ce qui implique que la différence entre les prix de

ces matières premières dans les différents pays ne dépasse pas les frais de transport nécessaires pour y apporter ces matières premières du lieu de production le plus proche. Malgré ce fait le prix par tonne des matières premières importées en Belgique s'est abaissé de 1929 à 1932 de 40 %, et pendant la même période le prix par tonne des matières premières exportées ne s'abaisse que de 34 %. Nous disons plus haut qu'il serait imprudent de tirer des arguments concluants de l'évolution du prix par tonne importée ou exportée, si ce prix est déterminé en divisant la valeur des importations ou exportations par le nombre de tonnes importées ou exportées. Un changement dans la composition des marchandises fausserait la conclusion. Nous croyons cependant trouver encore une fois une confirmation du phénomène de la résistance à la baisse des prix en Belgique dans les chiffres cités ci-dessus.

Rappelons ici les conclusions auxquelles nous sommes arrivés au chapitre relatif aux prix ; les prix belges montrent encore plus de résistance à la baisse que ceux de l'étranger, parce qu'au moment où la crise éclata ils se trouvaient dans un mouvement d'adaptation à la hausse, tandis qu'à l'étranger il y avait eu une stabilisation des prix pendant plusieurs années. Notre conclusion que, de ce fait, la Belgique se trouve placée devant un grave problème, semble être confirmée par les chiffres ci-dessus.

Il est aussi très intéressant de consulter la statistique des importations de machines en Belgique. Pour les dernières années, elle se présente comme suit :

Importation de machines, engins mécaniques et appareils, matériel de chemin de fer et matériel électrique.

	Quantité (quintaux métriques)	Valeur (mille francs)
1925	855.349	688.450
1926	903.804	944.907
1927	862.306	1.244.491
1928	971.947	1.614.076
1929	1.296.799	2.227.663
1930	1.644.393	2.448.010
1931	1.180.467	1.028.293
1932	496.000	1.010.324

On voit donc que, par suite de la prospérité, l'outillage industriel de la Belgique a augmenté dans une mesure très importante de 1927 à 1930. En 1930, l'importation de machines a atteint des chiffres records, ce qui ne doit pas nous étonner, car pendant la tension qui précède la crise, les installations industrielles nouvelles sont toujours très importantes et la construction et l'achèvement de ces installations ne peuvent s'arrêter immédiatement à l'avènement de la crise. Mais en 1931-1932 l'arrêt de ce mouvement se produit, les importations de machines diminuent de 70 %. Or,

nous avons indiqué que la Belgique, si elle veut garder sa place sur le marché mondial, sera obligée de rationaliser son industrie. Au moment même où la rationalisation s'impose, on constate une grande diminution de l'importation des machines et outils. Cette contradiction représente bien la situation dans laquelle la Belgique se trouve actuellement placée. Pendant l'époque de grande prospérité, au moment où la rationalisation a été possible, elle ne s'est pas effectuée, car la Belgique, étant placée dans une situation très avantageuse vis-à-vis de l'étranger, et ayant un prix de revient industriel très bas, la rationalisation ne semblait pas s'imposer. A ce moment, les importations de machines servaient surtout à augmenter le pouvoir de production de l'industrie. La crise a fait disparaître les avantages du prix de revient réduit, et la rationalisation est devenue nécessaire. Mais pendant une période de crise économique, elle est très difficile à réaliser car elle nécessite une immobilisation de grands capitaux. Or, pendant la crise les capitaux sont rares et chers, et le premier effet de leur immobilisation serait de grever lourdement le prix de revient. Ainsi la Belgique a laissé passer le moment opportun de rationaliser son industrie, et la raison première s'en trouve dans le taux de stabilisation monétaire.

La disparition du déficit de la balance commerciale est due en partie à l'amélioration de la balance alimentaire du pays. Cette balance a évolué les dernières années comme suit :

	Importations		Exportations		Déficit	
	Quantités par mille tonnes	Valeur en millions de francs	Quantités par mille tonnes	Valeur en millions de francs	Quantités par mille tonnes	Valeur en millions de francs
1925	3.170	4.878	726	1.439	2.444	3.439
1926	3.149	5.900	820	1.900	2.329	4.000
1927	3.500	7.194	727	2.129	2.773	5.065
1928	3.237	6.832	920	2.527	2.317	4.305
1929	3.492	7.251	870	2.536	2.622	4.715
1930	3.797	6.787	719	1.933	3.078	4.854
1931	4.503	5.570	1.035	2.015	3.468	3.555
1932	4.019	4.261	998	1.581	3.021	2.680

Nous sommes ainsi amené à dire quelques mots au sujet de l'agriculture belge et de l'approvisionnement du pays en matières alimentaires. On a l'habitude de dire que la Belgique doit importer 3/4 de sa consommation de produits alimentaires ; ce chiffre n'est exact qu'en ce qui concerne sa consommation de froment. M. Baudhuin a calculé que, pour le total des denrées alimentaires, la Belgique ne dépend de l'étranger que de 30 %. La production agricole doit s'élever à un montant de 7 à 10 milliards de francs par an, et elle est donc probablement plus importante que la production industrielle. Cette situation est très satisfaisante pour un pays comme la Belgique, avec la population la plus dense du monde.

Pour arriver à ce résultat, le gouvernement, à partir de la crise de 1890, a fait exécuter un programme d'amélioration des méthodes agricoles, et a réussi de cette façon à doubler le rendement de la production agricole par Ha. en 30 ans. Aussi le rendement par Ha. en céréales est plus élevé en Belgique que dans les autres pays. En même temps, les terres incultes ont été de plus en plus mises en valeur ; il n'en reste presque plus, sauf celles qui semblent être complètement inutilisables.

Pendant la guerre, l'agriculture a beaucoup souffert. Non seulement par le fait que dans la zone des opérations militaires l'exploitation agricole était devenue impossible, et que dans le reste du pays la main-d'œuvre nécessaire faisait défaut, mais encore les terres s'appauvrissaient de plus en plus par le manque d'engrais, et le cheptel, qui se trouve à la base de l'agriculture belge, a été partiellement détruit par l'ennemi. Malgré cela, l'agriculture se rétablit vite après-guerre, mais en accentuant certaines particularités. Ainsi les fermiers-locataires d'avant-guerre, enrichis pendant la guerre (la hausse des prix des produits agricoles ayant plus que compensé la diminution du rendement des terres), étaient devenus des propriétaires. L'élevage devint de plus en plus prépondérant ; la culture des céréales, peu rémunératrice, fut remplacée par celle des plantes industrielles (betteraves sucrières, lin, houblon, etc) et par la culture maraîchère. Cette spécialisation de l'agriculture belge explique l'augmentation simultanée des exportations et des importations de produits alimentaires après la guerre.

La crise de 1930 a atteint d'une façon particulièrement grave l'agriculture à l'étranger. On aurait pu en déduire que l'agriculture belge n'échapperait pas à ce sort. Cependant, la crise agricole en Belgique ne sévit dans toute sa rigueur que très récemment ; ce ne fut que vers 1932 que la crise agricole devint très aiguë. Plusieurs causes ont contribué à produire cette situation particulière.

1. Après la stabilisation, la prime par rapport à l'étranger était certes aussi importante dans l'agriculture que dans l'industrie, et probablement encore plus importante. En effet, dans l'industrie, les prix des matières premières s'étaient immédiatement adaptés au taux de stabilisation. Or, sauf en ce qui concerne les engrais importés, ce facteur n'intervient pas dans le prix de revient agricole, ce qui rend la prime à l'exportation plus importante et plus résistante. On sait d'ailleurs qu'à la campagne les prix montrent en général le plus de résistance ; les avantages de la stabilisation s'y sont donc fait sentir encore plus qu'ailleurs. Ceci explique en partie la prospérité de l'agriculture après la stabilisation, permet de comprendre partiellement la résistence de l'agriculture à la crise et explique enfin l'avénement de la crise agricole avec un grand retard sur la crise industrielle et commerciale. En effet, les deux crises se caractérisent par un déséquilibre entre les frais de production d'une part, et les prix de vente d'autre part ; si les frais de production s'élèvent plus lentement, la crise survient plus tard.

M. l'abbé Colpaert dans une conférence faite à la Société Centrale d'Agriculture de Belgique a fourni des chiffres se basant sur l'indice agricole de la Ligue paysanne (Boerenbond) qui confirment notre point de vue. Fin 1932, les frais de production dans l'agriculture se trouvaient après une longue époque de hausse à l'indice 747. D'autre part le prix de vente des produits culturaux se trouvait à l'indice 364, celui des produits animaux à l'indice 596, et en combinant ces deux derniers indices dans la proportion qui correspond à l'importance de ces produits dans la production agricole belge on obtient un indice de prix de vente de 523. Tandis que l'indice des frais de production haussait, celui de vente baissait, et le déséquilibre en est le résultat. Comme ce processus a été plus lent que dans l'industrie (surtout en ce qui concerne la hausse des frais de production) le déséquilibre s'est manifesté plus tard.

2. La résistance de l'agriculture à la crise s'explique encore davantage si l'on tient compte de l'évolution particulière de l'agriculture en Belgique. Cette évolution a eu comme résultat un progrès de la petite propriété exploitée par le propriétaire même, au détriment de la grande propriété. En même temps la culture des céréales, ne pouvant plus lutter contre les méthodes d'exploitation extensives des pays neufs que dans des circonstances particulièrement favorables, a été abandonnée de plus en plus, et remplacée par l'élevage ou par la culture de plantes industrielles. Environ la moitié de la production agricole est composée de produits animaux, et seulement un tiers est constitué par les céréales. Or, jusqu'à 1932, les produits de l'élévage n'avaient suivi que de très loin la baisse des prix des produits agricoles. D'autre part, si l'on classe les différents indices qui composent ensemble l'indice des frais de production agricole, d'après le degré de hausse qu'ils ont subi on trouve que l'indice qui a haussé le moins est l'indice des engrais, puis celui des matières alimentaires du bétail, le fermage, le matériel et les frais généraux, la main-d'œuvre, les semences et plantes, les impôts. On comprend donc que, comme une petite exploitation qui n'emploie pas de main-d'œuvre étrangère et qui s'occupe surtout de l'élevage se trouve dans une position avantagée ; l'agriculture belge se compose actuellement en grande partie de cette forme d'exploitation. Aussi, ce ne fut qu'en 1932 qu'une véritable crise, qui a même un caractère très grave, a éclaté dans ces activités agricoles qui jusque là avaient été ménagées. Cette aggravation subite de la situation a son origine, à côté du déséquilibre résultant du mouvement des prix, dans des mesures protectionnistes de l'étranger, rendant les exportations agricoles belges impossibles. Le marché belge rengorgeait de ces produits (légumes, œufs, etc.), ce qui occasionnait une chute des prix de vente encore plus accentuée. Pour y riposter, le Gouvernement belge a pris également des mesures de protectionnisme agraire, ce qui ne semble d'ailleurs pas être la voie indiquée pour sortir de l'impasse. En effet, ces mesures, qui poursuivent le but de réserver le marché belge à l'agriculture belge, arrêteront l'évolution naturelle de l'agri-

culture, et la feront même reculer. La production de l'élevage dépasse les besoins nationaux à l'heure actuelle déjà, la même chose est vraie pour les légumes, surtout les primeurs, les raisins, les fleurs, etc. La production des céréales au contraire ne couvre que la moitié de la consommation nationale. Le protectionnisme agraire aura pour effet de stimuler la culture des céréales au détriment des autres branches de culture, de faire augmenter de la sorte le coût de la vie, ce qui entraînera une hausse des salaires dans l'industrie, et par conséquent fera du tort à l'industrie. Un des principaux avantages que le libre-échange assura à la Belgique disparaîtra donc. De plus, dans le système de la liberté douanière, le revenu de par exemple 1 Ha. de betteraves sucrières suffisait à acheter à l'étranger du blé qui ne serait produit en Belgique que sur 2 ou 3 Ha. Par suite du protectionnisme agricole, le champs de betteraves sera changé dans un champs de blé, son revenu sera réduit, et ce au désavantage de la balance commerciale, et par conséquent de la balance des comptes. Le protectionnisme agraire semble donc être particulièrement défavorable dans un pays comme la Belgique, fortement industrialisé, qui ne peut jamais prétendre à une autonomie agricole complète. On suit donc une mauvais voie en entravant l'évolution naturelle de l'agriculture belge vers la production des produits de l'élevage, la culture de primeurs, fleurs, produits maraîchers, etc. destinés à l'exportation, et de considérer les mesures de contingentement agricole de l'étranger autrement que comme des mesures temporaires, qui disparaîtront en même temps que la crise économique (1).

3. Nous voulons encore attirer l'attention sur un autre point favorable à l'agriculture belge ; c'est l'absence de charges financières. Grâce aux bénéfices de guerre et d'après-guerre, les agriculteurs belges, d'emprunteurs sont devenus prêteurs. M. Baudhuin a évalué le capital agricole à environ 80 milliards de francs en 1930, tandis que les emprunts ne semblent pas atteindre un demi milliard de francs. Or, nous verrons plus loin comment le poids des emprunts, et surtout ceux à intérêt fixe comme les obligations, les hypothèques, etc., est particulièrement lourd en temps de crise. L'agriculture qui ne connait pas cette entrave, se trouve de ce fait dans une situation avantagée.

---

(1) L'insuccès de la politique des contingentements est démontré par l'évolution de la balance du commerce entre la Belgique et la France. Depuis longtemps largement déficitaire, un équilibre s'est établi brusquement en 1931, bien que les décrets protectionnistes de la France ne frappent pas seulement les exportations belges de charbon, de bois, des engrais azotés, etc., mais aussi celles du bétail, du lin, de la viande, du lait, du fromage, des œufs, etc., bref la plupart des exportations agricoles belges.

	1928	1929	1930	1931	1932
			(en millions de francs)		
Importations belges	6.625	6.915	5.515	4.171	2.649
Exportations belges	3.967	4.003	4.117	4.125	2.980
Déficit	2.658	2.912	1.398	46	—331

Disons encore quelques mots de la navigation maritime. Nous nous contenterons des chiffres du port d'Anvers, qui à lui seul concentre environ 3/4 du mouvement maritime belge ; de cette façon nous pourrons comparer les effets de la prospérité et de la crise sur le mouvement du port belge, à ceux constatés à Rotterdam et à Hambourg, ses deux grands concurrents.

Mouvement des ports : tonnage net des navires en tonnes de jauge.

	Anvers	Rotterdam	Hambourg (1)
1925	17.166	16.864	16.635
1926	19.256	22.496	17.423
1927	19.980	21.393	19.596
1928	20.094	20.667	21.292
1929	20.667	21.545	21.965
1930	19946	20.413	22.738
1931	19.030	17.532	20.970
1932	16.710	14.160	18.253
Baisse de 1929 à 1932	19%	34%	20% (de 1930 à 1932)

(1) A partir de 1930, les chiffres comprennent également les ports d'Altona et de Harburg-Wilhelmsburg ; aussi Hambourg a moins bien résisté à la crise que ces chiffres semblent l'indiquer.

On voit donc que le port d'Anvers a largement profité de la prospérité et que depuis, il a subi le contre-coup de la crise. Les chiffres montrent qu'il semble bien y résister, même mieux que ses deux concurrents étrangers. Le bon marché des frais de port et de manutention des marchandises y a contribué sans aucune doute. On remarque à Anvers un développement de la navigation intérieure (voir p. 130); ainsi par exemple en pleine crise pendant les années 1930 et 1931 le nombre de bateaux d'intérieur arrivés à Anvers a progressé de 44.230 bateaux jaugeant 12.877 mille tonneaux à 45.725 bateaux jaugeant 13.837 mille tonneaux. Mais nous savons que cette extension de la navigation intérieure, qui s'est donc fait au détriment des transports par voie ferrée, doit avoir plus rapporté au port de Rotterdam qu'à celui d'Anvers.

Le port d'Anvers ne semble pas avoir subi d'autres répercussions directes de la stabilisation monétaire et de la crise économique. En somme, il a profité de la grande prospérité de l'économie nationale de 1927 à 1930, et il ressent actuellement le contre-coup de la crise qui sévit dans le pays ; comme la prospérité et la crise avaient été conditionnées en partie par la stabilisation monétaire, on peut dire que la stabilisation a laissé son empreinte sur le développement du port. Ce qui est surtout important pour Anvers, c'est que l'équilibre qui s'est établi entre les trois grands ports septentrionaux du continent européen ne s'est pas rompu ces dernières années. Bien au contraire, l'exploitation du bassin houiller du

Limbourg et le creusement du nouveau canal de la Campine (canal Albert, qui établira une liaison commode entre le centre industriel liégeois, les bassins charbonniers du Limbourg et le port d'Anvers) promettent de donner une grande extension au port d'Anvers. Il conservera en outre sa spécialité pour le travail rapide et à bon marché des petits lots de marchandises embarquées sur des navires à départs réguliers.

TITRE III.

LES EFFETS SOCIAUX DE LA STABILISATION.

CHAPITRE PREMIER.

LA REVALORISATION DES RENTES ET CREANCES.

La question de la révalorisation des rentes et des créances n'est certes plus d'actualité. Seulement, en 1926 et 1927 elle a fait beaucoup de bruit, et il faut donc bien la mentionner dans cette étude des effets de la stabilisation.

Dans notre aperçu historique, nous avons indiqué comment en 1925-1926, une révalorisation au-dessus du taux de stabilisation de M. Janssen était devenue impossible. Alors, en même temps que la stabilisation monétaire fut réalisée, à un taux notablement plus bas que celui de M. Janssen, et qui elle aurait bien permis une certaine révalorisation de la monnaie, on exigea de différents côtés du moins une révalorisation des rentes et des créances. D'abord le Gouvernement sembla hésiter, puis il rejeta catégoriquement toutes les propositions de ce genre. Examinons donc brièvement comment cette question se posait à ce moment.

Juridiquement, la question est simple. La jurisprudence rejetait comme illégale toutes les clauses de remboursement stipulant le remboursement en valeur-or, ou voulant tenir compte de quelqu'autre façon des variations éventuelles de la valeur de la monnaie entre le moment de l'emprunt et celui du remboursement. Pour la Justice, un franc-or d'avant-guerre était égal à un franc-papier de l'inflation et à un nouveau franc créé par la stabilisation. En adoptant cette façon de voir, elle rejeta toute idée de révalorisation des créances.

Mais on a invoqué des raisons de morale et d'économie pour montrer le bien-fondé de la demande de révalorisation. On a dit qu'il était injuste de permettre le remboursement aux créanciers

d'une valeur égale à 1/7 de celle qu'ils ont prêtée ; que les créanciers qui souffrent le plus de cette injustice sont les détenteurs des rentes d'état, qui ont mis leur confiance dans le crédit public et qui, de cette façon, ont sauvé le pays de la banqueroute. La récompense de leur intervention serait la perte des 6/7 de leur capital et de leur revenu. On a par ailleurs fait remarquer que, contrairement à la situation en France, les créanciers de l'Etat se trouvent parmi les classes intéressantes de la population, c'est-à-dire qu'il n'existe en Belgique que très peu de petits rentiers, mais que les preneurs de rentes sont des gens productifs, comme les employés, les petits commerçants, les paysans, les ouvriers, les fonctionnaires, etc. On chiffrait encore que le domaine de l'Etat, acquis par le produit des rentes 3 %, rapportait annuellement au moins 650 millions de francs à l'Etat et comme les porteurs des rentes 3% reçoivent de l'Etat 125 millions de francs, l'Etat a donc accaparé plus d'un demi milliard de francs. Tous ces apologistes se basaient sur l'exemple de l'Allemagne, où une révalorisation partielle des rentes, des obigations industrielles et titres analogues, des hypothèques, etc. avait été appliquée.

Mais en fait, une fois la dévalorisation de la monnaie définitivement acquise, la question de la moralité prenait un aspect beaucoup plus complexe. Tout d'abord, si l'on acceptait le principe de la révalorisation des créances ou des rentes, son application rencontrerait une difficulté presque insurmontable. C'est qu'en effet l'inflation a progressé par étapes et à chacune d'elle, des contrats entre débiteurs et créanciers ont été conclus ; comme il est pratiquement impossible de déterminer pour chaque cas spécial un taux de révalorisation particulier, une loi sur la révalorisation des créances entraînerait autant d'injustice que l'absence de cette loi en implique. Dans le même ordre d'idées, il ne faut pas perdre de vue qu'en Belgique tous les contrats dont la durée n'excédaient pas 6 ou 7 ans (la plupart des contrats) avaient été conclus à une époque où la monnaie était déjà erratique, et qu'à ce moment les taux d'intérêt comprenaient en général une prime contre le risque d'une dévalorisation ultérieure. Les rentes d'autre part, n'étaient pas en général restées dans la possession des souscrpiteurs, mais avaient passé de main à main par toute une série de personnes, leur révalorisation n'aurait pas pu réparer les pertes subies par les possesseurs précédents et par les souscripteurs originels, mais aurait procuré simplement un bénéfice indû au dernier acquéreur, qui avait déjà acheté le titre au moment d'un taux monétaire très déprécié. On a même dit de source quasi-officielle (M. Franck) qu'il n'était que juste que, même au cas où le titre était resté en possession du souscripteur, que celui-ci subit la loi du contrat, et qu'il ne devait pas recevoir d'indemnisation de révalorisation ; si au lieu de la baisse, le franc avait haussé, le souscripteur n'aurait pas non plus admis un dévalorisation des rentes, et qu'il était par ailleurs impossible de tenir compte dans les contrats à longue échéance des changements éventuels de la valeur de la monnaie.

D'ailleurs, les antagonistes de la révalorisation des rentes ont fait valoir les compensations partielles que les posesseurs de rentes ont eues aux pertes subies du fait de l'inflation. A partir de la stabilisation, le cours des rentes a connu d'importantes plus-values, depuis la guerre les émissions de rentes ont toujours compris une prime d'amortissement, des réductions importantes sur les frais des transactions de rentes en bourse avaient été accordées. Bien entendu, ces compensations ne sont que partielles, et ne remplacent pas la révalorisation. L'améloration des cours en bourse n'est même pas une compensation réelle, parce qu'elle reste sans effets pour ceux qui vivent du revenu des rentes, et elle profite seulement à ces créanciers de l'Etat qui veulent se débarrasser de leurs titres. Mais on est encore allé plus loin et on a dit qu'une révalorisation des rentes seulement, serait une injustice flagrante. la dévalorisation de la monnaie a causé des pertes à tous les citoyens du pays, des façons les plus diverses ; ces pertes ont résulté de chaque contrat, exprès ou tacite, entre deux personnes. Révaloriser les rentes, c'eût été créer une situation privilégiée à quelques créanciers particuliers de l'Etat, et ce par de sacrifices imposés à la collectivité, car une révalorisation devrait être payé par l'impôt en dernière instance.

Disons maintenant à titre documentaire quelques mots au sujet des projets de révalorisation qu'on a proposés. Le Gouvernement, avant de se décider à rejeter toute forme de révalorisation des rentes, avait même contracté l'obligation morale de sa réalisation partielle, en promettant aux porteurs de rentes d'échanger leurs titres contre des actions privilégiées des chemins de fer, en prenant comme base d'échange un cours beaucoup supérieur à celui auquel les rentes étaient cotées en bourse. (Rapport au Roi ; arrêté royal du 31-7-1926). De cette façon la valeur nominale des titres aurait même été réduite, mais leur revenu aurait augmenté. Plus tard, le Gouvernement n'a plus pris en considération ce projet. Aussi a-t-on indiqué l'impossibilité de son exécution ; non seulement cette conversion aurait coûté très cher à l'Etat (si l'on l'avait fait à 20 % au-dessus du cours des rentes le coût eût été de 100 millions de francs), et tout retard aurait augmenté encore ce coût, par la hausse constante du cours des rentes à ce moment, mais il fallait encore tenir compte du fait qu'il n'existait plus assez d'actions des chemins de fer (5 milliards de francs après l'émission des premières tranches et 12 milliards de francs en rentes) pour permettre d'effectuer l'échange en question. Aussi n'est-il pas étonnant qu'aucune suite n'a été donnée à ce projet.

On a proposé l'exemption des rentes de l'impôt cédulaire, de la supertaxe et des droits de succession. Or, cette mesure aurait facilité énormément la fraude fiscale ; le contribuable eût expliqué son train de vie en invoquant le revenu de ses rentes ; en montrant à l'appui des bordereaux d'achat de titres revendus depuis. Cette mesure aurait donc eu comme conséquence de pousser le contribuable à la fraude fiscale, et de compromettre en même temps

l'équilibre du budget ; d'autre part, le revenu des rentes ne serait monté que d'environ 1/30, ce qui est insignifiant. On avait même pensé à autoriser le paiement des droits de succession en rentes, acceptées à leur valeur au pair par le fisc. Ici encore les inconvénients étaient évidents ; cette mesure correspondrerait à une réduction des droits de succession, le contribuable qui aurait à payer cet impôt parviendrait toujours à se procurer les rentes nécessaires ; puis une hausse des rentes en bourse, occasionnée par la baisse du taux d'intérêt à prévoir, et également par des achats importants de rentes faits par des héritiers, détruirait tout le bénéfice de cette mesure.

M. Baudhuin (dans «La révalorisation des rentes et créances») a aussi élaboré un plan de révalorisation. Il préconisait la révalorisation de toutes les obligations à long terme, sauf les billets de banque, les dépôts bancaires, les valeurs à court terme renouvelable (ces créances étaient restées liquides). On aurait doublé la valeur nominale et les intérêts des obligations contractées avant l'armistice ; et on aurait augmenté de 50 % la valeur des obligations contractées à partir de l'armistice qusqu'à fin juin 1923. On eût donné des délais aux débiteurs pour s'exécuter (entre 1928 et 1930). On eût tâché de donner des compensations aux créanciers dont les dettes auraient été remboursées entre juillet 1926 et le vote de ce projet. La révalorisation des anciennes rentes et annuités eût coûté 125 millions de francs à l'Etat, et comme la hausse des prix allait occasionner des plus-values fiscales, cette nouvelle charge serait facilement supportable par le budget belge. Ce projet a essayé de tenir compte autant que possible des objections contre la révalorisation ; ainsi il se proposait d'étendre la révalorisation à toutes les catégories de créances, il indique un taux uniforme de révalorisation qui essaie de se rapprocher du degré de dévalorisation de la monnie, il accorde des délais aux débiteurs pour s'exécuter, etc. Mais il n'en est pas moins vrai que l'exécution de ce projet serait toujours une entrave au développement économique, les débiteurs étant toujours surtout des producteurs. Et encore les injustices que ce projet vaudrait faire disparaître, réapparaîtraient sous d'autres formes ; l'application d'un taux unique de révalorisation ferait naître des abus très graves ; il aurait fallu en fait examiner les vicissitudes de chaque créance, pour déterminer quel serait le taux de révalorisation exacte.

Aucune mesure de révalorisation des rentes ou des créances n'a été prise en Belgique après la stabilisation. Une inflation entraîne inévitablement un grand nombre d'injustices. Les liens entre débiteurs et créanciers sont dans la pratique si complexes qu'une révalorisation des créances ne peut pas faire disparaître ces injustices; elle les déplacera tout au plus. Pour ce qui est des effets économiques de cette révalorisation, ils n'auraient sans doute pas été très importants. La révalorisation aurait été dans une certaine mesure une entrave à l'activité économique du pays, la révalorisation des dettes et des emprunts d'obligations signifiant pour les entreprises

un alordissement de leur charge financière. Il n'y aurait pas eu de changements dans les recettes fiscales, mais le budget aurait été alourdi. La seule importance qu'il faut attribuer à l'absence d'une loi de révalorisation, est son effet social, les débiteurs importants du pays étaient les grandes sociétés, les créanciers, la petite bourgeoisie et la classe ouvrière et paysanne. Les premiers ont été favorisé au détriment des autres. Qu'on n'a pas voulu opérer une révalorisation des créances, de peur d'entraver l'activité économique, signifie en réalité que le Gouvernement n'a pas voulu imposer une charge aux grandes entreprises au profit des petits prêteurs. Après l'inflation, l'absence d'une loi de révalorisation a été un coup de plus porté à la position des petits épargnants.

CHAPITRE II.

LES PRIX ET LES REVENUS.

A. — LES PRIX ET LES SALAIRES.

Pour déterminer les effets sociaux de la stabilisation, la meilleure voie est de suivre l'évolution des prix d'une part, et des différentes catégories de revenus d'autre part, en les comparant entr'elles ; on déterminera ainsi le pouvoir d'achat des revenus. Examinons d'abord à ce point de vue l'évolution des salaires. Pour les chiffres, nous nous référons au tableau à la page 51. La base en est décembre 1925. Depuis 1922, le rapport entre les prix et les salaires a évolué au détriment des salaires ; le point le plus bas fut atteint fin 1926. Depuis lors, il y eut une amélioration ; fin 1928, la situation de 1925 s'était rétablie ; en 1930 elle était même plus avantageuse. La crise a plus réduit les prix que les salaires.

Seulement, il faut prendre certaines précautions dans l'interprétation de ces chiffres. D'un côté, il ne faut pas perdre de vue que l'indice 100 a été pris à un moment où le pouvoir d'achat des salaires était très réduit ; les salaires s'étaient adaptés beaucoup plus lentement que les prix à la dépréciation graduelle de la monnaie et leur pouvoir d'achat avait donc continuellement diminué. Aussi, si fin 1928, l'indice 100 fut de nouveau atteint, ceci ne signifie nullement que la situation des premières années d'après-guerre s'était rétablie. D'autre part, l'indice se base sur des salaires horaires, il n'indique donc pas le pouvoir d'achat effectif de la classe ouvrière. Il faudrait aussi encore tenir compte du degré d'intensité du chômage, et de l'importance des indemnisations versées aux chômeurs.

En ne perdant pas de vue ces restrictions, les chiffres en question donnent des indications très intéressantes au sujet du pouvoir d'achat des salaires. Avant la guerre, ce pouvoir d'achat était très

réduit ; des sociologues, surtout étrangers, ayant fait des enquêtes en Belgique, avaient attiré l'attention sur le niveau de vie très bas des ouvriers. En 1922, il est probable que le pouvoir d'achat des salaires était plus élevé par rapport à l'avant-guerre, et ce malgré la résistance plus grande à la hausse manifestée en général par les salaires que par les prix. Ce résultat fut obtenu, grâce à l'action des syndicats dont la puissance, au sortir de la guerre, s'était notablement accrue. Mais le pouvoir d'achat ne dépassait certainement plus en 1925 celui d'avant-guerre. Or, l'effet de la stabilisation fut de réduire encore le pouvoir d'achat des salaires, favorisant la grande industrie d'exportation au détriment des ouvriers, du petit commerce local et de l'industrie pour la consommation intérieure. Cette compression du pouvoir d'achat s'était effectuée par un ajustement beaucoup plus lent des salaires que des prix. On ne peut guère douter du fait que les stabilisateurs ont tenu compte de la situation des salaires, en choisissant le taux de stabilisation de 175. A ce moment, une enquête avait montré que les salaires étaient en général cinq fois plus élevés qu'avant-guerre. D'un côté, on stabilisait la valeur du franc à 1/7 de sa valeur primitive ; d'autre part on créa le belga, égal à 5 francs stabilisés. Le Gouvernement espérait stabiliser les salaires à l'indice 500 et faire prendre au belga la place du franc-or. La marge entre salaires intérieurs et extérieurs aurait été définitivement acquise. Or, nous savons que la création du belga a été chose inutile, et que la stabilisation des prix de détail, condition de la stabilisation des salaires, ne s'est pas réalisée en 1927. Aussi est-il compréhensible que le mouvement de hausse des salaires a continué après la stabilisation. Ce mouvement a pris fin au début de 1930. Entre la stabilisation et l'année 1930 les salaires s'étaient relevés plus que les prix de détail, car au moment de la stabilisation, l'indice des salaires était plus bas que celui des prix, et pendant la prospérité, des augmentations de salaires s'obtinrent assez facilement. Le résultat fut que d'un côté la marge entre les salaires belges et les salaires à l'étranger se réduisit, ce qu'il constitue un échec aux projets des stabilisateurs, après un petit temps de succès ; d'autre part, le pouvoir d'achat de la classe ouvrière s'amplifia et la situation des ouvriers s'améliora. Aussi, en 1930, la situation des ouvriers pouvait être considérée comme normale, et correspondant à peu près à celle des pays environnants.

Puis survint la crise, les salaires baissèrent, mais moins que les prix de détail. En général, en effet, les salaires montrent plus de résistance à la baisse, tout comme ils suivent les prix avec un certain retard dans la hausse. Aussi, pendant la crise, le pouvoir d'achat a augmenté, comme cela se passe d'habitude. En 1931 et 1932, on peut parler d'une stabilisation du pouvoir d'achat des salaires à un niveau qui n'avait encore jamais été atteint en Belgique. Donc, au point de vue des salaires, le premier résultat de la stabilisation avait été de favoriser l'industrie et l'exportation ; l'effet lointain, accentué par l'avènement de la crise, a été de mettre

l'industrie d'exportation dans une position de plus en plus précaire.

Le pouvoir d'achat des salaires horaires se trouve donc à présent à un niveau qui n'a encore jamais été atteint en Belgique. C'est le seul point à examiner lorsqu'on étudie la situation des salaires par rapport à l'industrie et à l'exportation. Mais quand on étudie la situation de la classe ouvrière en général, il faut tenir compte également d'autres facteurs. Tout d'abord les ouvriers travaillent actuellement beaucoup moins d'heures par semaine qu'ils n'en travaillaient avant-guerre. L'augmentation du pouvoir d'achat du salaire horaire ne signifie donc pas toujours une augmentation du pouvoir d'achat du salaire hebdomadaire. Puis il faut tenir compte du chômage. Les chiffres les plus expressifs, bien que très incomplets, de l'évolution du chômage en Belgique se trouvent à la p. 140 ; le total des journées perdues par 1000 ouvriers assurés et par semaine était en 1928 de 102, en 1932 il était déjà de 1395. Bien qu'il soit impossible en Belgique de déterminer exactement l'importance du chômage, ces chiffres prouvent la gravité de la situation à cet égard. La situation des ouvriers qui ne sont pas assurés contre le chômage doit être désespérée ; bien qu'il soit impossible d'en évaluer le nombre, il est certain que de ce fait le pouvoir d'achat global de la classe ouvrière a été fortement réduit. Mais même la situation des ouvriers assurés, et qui n'ont plus de travail, est très pécaire. Ainsi M. Julin a calculé que l'indemnité-chômage payée par l'Etat, la province et la commune ensemble représente environ 6/10 du revenu nécessaire à un niveau de vie très bas. M. Jacquemyns, dans une enquête sur les conditions de vie des chômeurs assurés, trouve que le revenu de ces familles est moindre que celui des familles les plus pauvres en 1928-1929 ; leur budget familial montre aussi toujours un déficit, comblé par la mise en gage de quelques objets précieux, ou bien en dépensant la petite somme épargnée antérieurement. Il constate en outre que, contrairement à la règle générale, le pourcentage dépensé à l'alimentation a diminué dans ces budgets réduits ; cela provient du fait que le loyer et les prix des combustibles et de la lumière n'ont pas baissé (la marge entre les loyers en Belgique et à l'étranger, qui avait toujours constitué un élément de la prime à l'exportation, semble aussi avoir disparu).

Ainsi, en même temps que le pouvoir d'achat du salaire horaire s'est stabilisé à un niveau très élevé, entravant la reprise de l'industrie, la crise a causé une contraction considérable du pouvoir d'achat de la classe ouvrière en général. Par conséquent des deux côtés, industrie et classe ouvrière, entre lesquels il existe toujours une opposition, la situation est très insatisfaisante.

B. — LES PRIX ET LE REVENU DU CAPITAL.

Pour les revenus autres que les salaires, il n'existe pas de renseignements numériques. Aussi, pour nous faire une idée du pouvoir d'achat de ces différentes catégories de revenus, nous devrons

nous contenter des renseignements ou des indications fournies par des auteurs autorisés.

C'est encore au sujet du revenu du capital qu'on dispose de données les plus précises. En ce qui concerne la période d'avant-guerre, M. Baudhuin (dans «Le capital de la Belgique et le rendement de son industrie avant la guerre») a établi que les dividendes représentaient en moyenne 5,8 % des capitaux versés, ou 3,4 % en tenant compte des pertes ; c'était donc un taux réduit. La marge de bénéfice entre les prix de revient et le prix de vente a toujours été minime en Belgique, bien que la présence de la prime à l'exportation semblerait indiquer le contraire. En fait, par la mauvaise qualité de ses produits, la Belgique a toujours dû vendre à très bas prix, et loin de prouver des bénéfices, le seul avantage de la prime à l'exportation consistait à pouvoir accorder des prix très réduits, afin de s'assurer des débouchés, tout en se contentant d'une marge de bénéfice sans importance. Evidemment, comme les conditions restèrent identiques, nous retrouvons la même situation après la guerre. Cependant, pendant l'inflation, l'évaluation du revenu des capitaux se compliqua : les capitaux investis se composaient de francs de valeurs-or différentes ; le pourcentage de profit distribué, calculé sur ce capital nominal hétérogène, n'avait donc aucune signification réelle ; aussi aucune comparaison aux taux de bénéfice d'avant-guerre n'était possible. Après la stabilisation, cette situation resta inchangée : le total des capitaux investis se composant encore toujours de francs ayant une valeur différente. Seulement à partir de la stabilisation, on peut comparer entre eux les résultats financiers des années suivantes. En effet, à partir de ce moment, les nouveaux investissements de capitaux se firent avec des francs de valeur uniforme, tandis que le total hétérogène des capitaux investis avant la guerre et pendant l'inflation ne changea plus, et figure toujours pour le même montant dans le chiffre global des capitaux versés à l'industrie. Voici, d'après le bulletin de la Banque Nationale, le rendement des sociétés anonymes (en millions de francs).

	Capital versé	Solde bénéficiaire	Bénéfice distribué en o/o du capital versé
1927	17.586	4.571	13,62%
1928	21.601	4.932	13,42%
1929	28.658	5.796	12,14%
1930	43.785	6.324	9,20%
1931	49.315	4.358	7,08%
1932	49.539	1.410	4,94%

Nous examinerons ces chiffres de plus près en parlant du marché financier. Il nous suffit ici de constater que depuis la sta-

bilisation, le rendement des capitaux est en baisse constante. Plusieurs causes ont contribué à réduire le bénéfice des entreprises. D'abord il est habituel qu'en période de tension économique, les bénéfices se contractent par la hausse des frais généraux, qui n'est pas compensée par une hausse équivalente du prix de vente. Ainsi donc, avant que la crise ne survînt, le rendement des entreprises se fut déjà fortement réduit. Ceci explique en partie, au moins à partir de 1928, la réduction du revenu des capitaux.

Mais il y a des causes qui découlent directement de l'évolution monétaire de la Belgique après la guerre. Ainsi, comme nous l'avons déjà indiqué, dans le total du capital versé se trouvent comprises des sommes versées en francs-or et en francs-papier, ayant encore une valeur supérieure à celle du franc-stabilisé. Ces sommes investies dans l'industrie et la banque, ont été placées en grande partie en valeurs réelles, c.à.d. en immobilisations ou en titres. L'unité monétaire «franc» de ces sommes indique donc une valeur beaucoup plus considérable que l'unité monétaire «franc» des sommes investies après la stabilisation, car la stabilisation a été faite au plus bas taux atteint (sauf celui des semaines de panique en 1926). Les capitaux qui proviennent d'avant la stabilisation auront du fait même un rendement plus élevé. Or, par les nouvelles émissions, l'importance de ces capitaux diminua chaque année proportionnellement au total des sommes investies, causant ainsi une réduction du pourcentage de bénéfice sur le total des capitaux. Il y aura donc une tendance à la baisse du rendement des entreprises aussi longtemps qu'il y aura de nouvelles émissions, ou ce qui est plus probable, aussi longtemps que les capitaux d'avant la stabilisation représenteront une partie importante du total.

Il est naturel que le rendement des entreprises dépende de l'évolution des prix, et que l'évolution devienne défavorable au rendement, à partir de cette période du cycle économique qu'on appelle la tension. Mais en Belgique, le rendement s'est déjà réduit avant la tension, à une allure très accélérée. Une des causes en est que l'évolution des prix en Belgique a été très particulière après la stabilisation ; la marge entre prix de revient et prix de vente étant démésurement grande, cette marge a commencé à se réduire avant que ce phénomène n'ait été observé dans les autres pays, et la contraction de cette marge a été plus forte qu'à l'étranger. Voilà ce qui explique encore pourquoi le revenu des capitaux a diminué immédiatement après la stabilisation, et pourquoi cette diminution a été tellement sensible.

Il nous reste encore à relever une dernière cause qui trouve également son origine dans la stabilisation monétaire. De 1927 à 1932, le capital investi dans les entreprises à plus que doublé. Bien que ce sont des francs de moindre valeur qui sont venus s'ajouter aux anciens investissements, cette augmentation du capital est exceptionnelle ; elle a été conditionnée par l'extension de l'industrie après la stabilisation, qui a son origine en grande partie dans le

taux de stabilisation (pour les détails p. 80). Les bénéfices, nous le savons, n'ont pas suivi la même augmentation que les capitaux investis ; depuis 1927 à 1930 (en 1930 on distribua les bénéfices de l'exercice 1929, donc les bénéfices d'avant la crise), les bénéfices avaient haussé d'environ 40 %, le capital investi de plus de 150 %. La dernière cause que nous trouvons à la base de ce phénomène est la suivante : les capitaux investis après la stabilisation ont été en général mal placés. Ces capitaux ont servi en grande partie à faire des immobilisations, à agrandir les ateliers. Or, les machines, outils, etc. servant à ces installations furent achetés à l'étranger, en pleine prospérité, c.à.d. à des prix très élevés. De plus, pour ces moyens de production, importés de l'étranger, le bénéfice du taux de stabilisation réduit n'existait pas. Et puis, les entrepreneurs étaient persuadés que la prospérité durerait toujours ; on était pris d'une fièvre de développement industriel ; on se croyait dans tous les cas assuré du bénéfice, grâce à la prime à l'exportation. Aussi, ces immobilisations s'opérèrent sans qu'on tînt compte des différentes conditions influençant le rendement : souvent ces conditions étaient très mauvaises. Au lieu de réaliser la rationalisation de l'industrie, on se contentait d'en faire l'accroissement. Aussi n'est-il pas étonnant qu'on constata bientôt que le rendement des capitaux était médiocre. La crise survenue, il s'avéra même souvent nul, et beaucoup de ces entreprises, créées anti-économiquement pendant la prospérité, ont périclité quelque temps après, à cause de la crise.

Donc, pour différentes raisons, conditionnées en grande partie par la stabilisation, on constata une baisse du rendement des capitaux depuis la stabilisation. Seulement, à première vue, ce rendement semble être très élevé immédiatement après la stabilisation, près de 13,5 %. Ce pourcentage élevé est cependant plus apparent que reél. En effet, ici encore il faut tenir compte de l'hétérogénité du capital investi avant la stabilisation. Quelqu'un qui en 1913 a versé 100 francs, et obtient en 1927 13,5 francs d'intérêts, semble toucher 13,5 %, mais ne touche même pas 2%, par la différence de valeur entre le franc-or et le francs stabilisé. Bien qu'il soit impossible de le déterminer exactement, on peut dire que le revenu des capitaux en 1927 n'était pas élevé, probablement (et c'est là l'opinion des compétences en cette matière) aux environs du taux de 1913, c.à.d. 5 à 6 %. Donc ici, comme avant la guerre, ce ne sont pas les capitaux qui ont bénéficié du développement industriel. Depuis 1927, il y a encore une réduction du rendement, mais pas aussi accentuée que le tableau ci-dessus semble l'indiquer, car le capital d'avant la stabilisation a diminué d'importance entretemps par rapport au total des capitaux investis. De toute façon, comme le taux du rendement était très bas, déjà lors de la stabilisation, il semble que dans beaucoup de cas, le revenu des entreprises ne s'est jamais adapté au taux de la dépréciation monétaire. Bien que, par suite du développement industriel, cela semble être paradoxal, ce n'est pas le revenu des capitaux investis dans l'industrie qui a profité de la prospérité industrielle 1927-1929.

C. — LE POUVOIR D'ACHAT DE LA POPULATION.

Indiquons d'abord en quelques mots le revenu des autres classes sociales. Les grandes entreprises de commerce, aux débouchés nationaux ou internationaux, ont aussi pris, en général, la forme de sociétés anonymes ; en ce qui concerne leur rendement, nous devons donc nous référer à la section ci-dessus relative au revenu du capital. Les petits commerçants, les artisans et les boutiquiers ont souffert de l'inflation. D'une part ils ont subi une perte de substance considérable, d'autre part ils avaient placé une partie de leurs bien en dépôt à la caisse d'épargne, ou avaient acheté des rentes. Dans les deux cas, leur avoir s'est réduit. Le petit commerce est encore victorieusement concurrencé par les économats, les coopératives, les grands magasins ; son revenu s'est compressé fortement et il a souffert de la diminution du pouvoir d'achat de la population, immédiatement après la stabilisation, et depuis la crise; dans beaucoup de cas les petits boutiques ont dû abandonner la lutte. Il est difficile de déterminer le revenu de l'agriculture ; d'ailleurs les conditions climatériques et non pas économiques y jouent un rôle prépondérant. Cependant ou peut dire que depuis la guerre, l'agriculture a été dans une situation avantagée ; toutefois, quoiqu'assez tardivement, comme nous l'avons constaté plus haut, elle a été fortement atteinte par la crise.Les mesures de contingentement agricole, prises par le Gouvernement, à l'instigation surtout du Boerenbond, semblent indiquer que dans certains cas les moyens d'existence des paysans sont en danger. Le revenu des biens fonciers, ainsi que des immeubles, se trouvait à un niveau très bas au moment de la stabilisation, surtout parce que la loi empêchait leur relèvement. Les propriétaires n'ont été que partiellement indemnisés des dommages du guerre subis, et encore en titres de rentes, qui se déprécièrent avec le franc. Après la stabilisation, il y a eu une adaptation partielle de ces revenus, mais la crise de 1929 a mis fin à ce mouvement. Les salaires des employés, et le revenu des professions libérales en général, ont été les plus lents à se redresser et à s'adapter au taux de dépréciation de la monnaie. Les petits fonctionnaires ont obtenu des péréquations suffisantes. Les grands traitements au contraire, comme ceux des hauts fonctionnaires, ne se sont pas adaptés, et leurs charges fiscales se sont alourdies par la création d'impôts progressifs. Enfin, disons encore un mot d'un revenu assez spécial, celui des administrateurs des sociétés anonymes. Ce revenu doit avoir profité de la chute du franc. En effet, le premier dividende est un pourcentage fixe du capital ; les tantièmes des administrateurs, au contraire, s'établissent en un pourcentage fixe des bénéfices. L'inflation a fait grossir les bénéfices, mais le premier dividende, déterminé par le capital, n'a pas changé. Il resta donc un montant plus important de bénéfices, après le prélèvement du premier dividende, et les tantièmes touchés par les administrateurs augmentaient dans la même mesure. Avant la guerre, le paiement du premier dividende faisait souvent disparaître

la plus grande partie du bénéfice ; après la stabilisation, il ne correspondait plus qu'à une partie peu importante des bénéfices. Il est donc certain que les administrateurs ont profité de l'inflation et de la stabilisation, consacrant la dévalorisation grave de la monnaie. En 1928, 517 administrateurs, occupant probablement plusieurs milliers de postes d'administrateurs, touchèrent chacun plus de 250.000 francs annuellement en tantièmes. Ce sont eux qui forment actuellement la véritable oligarchie qui dirige l'économie nationale. (voir encore à ce sujet p. 124-125, etc.)

Donc, on peut dire qu'en règle générale il y a eu en Belgique une réduction du pouvoir d'achat de la population, malgré la prospérité apparente dans laquelle le pays a vécu. Pour les années 1926 et 1927, les indices d'après lesquels on doit conclure à un rétrécissement du pouvoir d'absorption du marché national, ont été très nombreux. Rappelons ici entre autre les importations des produits fabriqués qui étaient en 1926 de 947.000 tonnes et en 1927 de 922.000 tonnes. De 1925 à 1927, l'exportation des produits fabriqués avait augmenté de 4.711.000 tonnes à 6,886.000 tonnes. La Belgique avait donc moins consommé en 1927 qu'en 1926. On aboutit à la même conclusion en examinant l'évolution de l'indice des prix stabilisés (voir p. 48), qui se compose surtout de prix des produits fabriqués d'intérêt local. En décembre 1926 l'indice était à 790, et bien qu'il y eut en général un mouvement de hausse des prix s'adaptant au taux de stabilisation à partir de ce mouvement, l'indice se trouve fin 1927 à 739, sous la pression de la faiblesse du pouvoir d'achat de la population. L indice des prix fabriqués amène encore à la même conclusion (voir p. 49).

Pour excuser le pouvoir d'achat réduit des salaires des ouvriers en Belgique, on a invoqué le fait que proportionnellement aux dividendes distribués, leur part n'a pas diminué, mais s'est probablement accrue. M. Baudhuin estime qu'avant la guerre la part touchée par le capital investi s'élévait à 22 % du montant payé en salaires, tandis que ce pourcentage s'élevait en 1930 aux environs de 18 %. Mais il ne faut pas perdre de vue que d'un côté le pouvoir d'achat des salaires avant la guerre était très minime, et que d'autre part le revenu des capitaux après la stabilisation, et surtout en 1930, n'était pas brillant. La vérité est que, le pouvoir d'achat des ouvriers aussi bien que le rendement des capitaux investis dans l'industrie est très petit en Belgique, mais alors qu'il y a eu une amélioration relative du pouvoir d'achat des salaires des ouvriers (salaires horaires), le pouvoir d'achat du revenu des capitaux a encore diminué.

Donc, en général, on peut dire que le pouvoir d'achat de la population est bas en Belgique, et que son adaptation au taux de dépréciation monétaire a été très lente après la stabilisation (1).

(1) Nous ne donnons pas les indices des ventes à la consommation du bulletin de la Banque Nationale, car ils sont trop incomplets pour fournir des renseignements précis. Ils indiquent cependant une baisse du chiffre d'affaires des magasins allant jusqu'à 35 % de 1928 à 1931 ; seulement, il doit y avoir eu une baisse analogue dans les autres pays, atteints de la crise.

Pour les salaires, cette adaptation n'a pris fin que pendant la crise, et elle pourrait même être compromise par l'effet même de la crise ; d'un côté à cause de l'importance du chômage ; d'autre part il se pourrait que les entrepreneurs parviendraient à comprimer plus fortement les salaires horaires que les prix de détail ne baisseront. Pour ce qui est du revenu des capitaux, il y a eu une adaptation bien qu'elle fût souvent partielle, immédiatement après la stabilisation ; mais loin de progresser jusqu'à une adaptation complète, ces revenus se sont bientôt contractés. Quant aux autres revenus, leur adaptation n'était en général encore qu'imparfaite en 1929, et à partir de ce moment ils ont baissé, souvent même, semble-t-il, plus fortement que les prix de détail. En somme, apart les débiteurs de toutes catégories, il n'y a eu que peu de personnes, comme par exemple les administrateurs des grandes entreprises, qui ont trouvé leur profit dans la stabilisation au taux réduit. Bien que l'industrie, le commerce et la banque ont connu une grande prospérité de 1927 à 1929, les différentes classes sociales ne semblent en avoir profité que très peu ; l'industrie s'assura de larges débouchés, les transactions étaient importantes, mais c'est surtout l'étranger qui en a profité, en achetant à bon marché les produits belges, et non pas la Belgique, qui n'a pas pu vendre qu'avec une marge de bénéfice réduite.

D. — LE REVENU NATIONAL ET LA FORTUNE NATIONALE.

Le revenu national et la fortune nationale ont été évalués à plusieurs époques. Aussi est-il intéressant de chercher une confirmation des effets sociaux de la stabilisation que nous avons indiqués, dans ces évaluations.

Et tout d'abord le revenu national. On possède en Belgique les évaluations de M. Baudhuin, qui ne s'est pas basé uniquement sur des données fiscales, mais qui a employé toutes les indications à sa disposition, et qui s'est servi de tous les moyens de recoupement pour vérifier les résultats obtenus.

Nous avons réuni ses différentes évaluations en un seul tableau.

Revenu national de la Belgique (en millions de francs).

	1913		1924		1927		1930	
Fortune acquise		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total		en o/o du total
a] immeubles	800	28%	2.500	22%	3.250	22%	6.600	27%
b] capitaux mobiliers	1.000		4.250		7.600		11.190	
Salaires	2.200	34%	12.500	38%	20.160	42%	27.000	41%
revenus professionnels	2.500	38%	12.000	40%	17.600	36%	21.700	32%
Total	6.500	100%	31.250	100%	48.610	100%	66.490	100%
Total en francs-or	6.500		7.500		7.000		9.600	

Evidemment, ces chiffres sont très approximatifs, probablement même d'un optimisme exagéré. Mais même en les acceptant tels quels ils confirment, quoiqu'ils n'aient pas été dressés dans ce but, l'effet de la stabilisation sur le revenu national. En 1924, le revenu national d'avant-guerre était atteint, sinon dépassé (il faut en effet encore tenir compte de la dépréciation de l'or, lorsqu'on se base sur le revenu en franc-or). En 1927 il y eut un mouvement régressif ; ce mouvement ne peut avoir été occasionné que par la stabilisation monétaire, consacrant une dépréciation monétaire très forte. A cette époque, la population active augmentait régulièrement, de nouvelles entreprises se créaient chaque jour, des capitaux importants y étaient investis. Tout poussait à l'augmentation du revenu national, et cependant on constate une baisse. L'explication en est la lenteur d'adaptation des revenus à la dépréciation monétaire. Il est vrai que l'on constate à ce moment l'augmentation des salaires par rapport du revenu de la fortune acquise. Nous savons ce qu'il faut en penser. C'est une consolation médiocre pour les ouvriers de savoir que la partie du revenu national qu'ils prélèvent a augmenté, si le pouvoir d'achat de leur salaires a quand-même diminué. Tandis que l'indice-or des prix de détail montait continuellement, le revenu-or de la population se rétrécissait ; la conséquence était la diminuation de son pouvoir d'achat.

L'année 1930 au contraire semble être une année brillante au point de vue du revenu national, mais en réalité, il n'en est pas ainsi. Tout d'abord, le chiffre de 66,5 milliards de francs, trouvé par M. Baudhuin, semble être exagéré. M. Baudhuin lui-même trouve pour la même année une fortune nationale de 420 milliards de francs (p. 165). Le revenu national aurait été de plus de 15 % de la fortune nationale, ce qui, malgré la prospérité, semble être un pourcentage trop élevé pour qu'il puisse avoir existé en fait. Mais, même en admettant ce chiffre, par suite de la dépréciation de l'or, le revenu national équivalait alors à un peu plus de 7 milliards de francs-or d'avant-guerre, donc n'était pas sensiblement supérieur au revenu national de 1913. Et en faisant le même calcul pour les différentes catégories de revenus, on obtient des résultats analogues. En 1930, le revenu des immeubles et les revenus professionnels n'avaient pas encore atteint le niveau de 1913, et entre temps le nombre de bâtiments avait considérablement augmenté, et les employés, les fonctionnaires, les intellectuels, etc. étaient devenus beaucoup plus nombreux. Le revenu des capitaux mobiliers dépassait celui de 1913 de 25 % environ, mais l'augmentation des capitaux investis était beaucoup plus considérable (par suite de la dépréciation progressive du franc, difficile à déterminer exactement, mais cette augmentation doit être aux environs de 50 %). La situation au point de vue des salaires se serait aussi améliorée, mais cette amélioration ne semble être due en ordre principal qu'à une augmentation considérable du nombre des ouvriers ; en examinant en 1930 le pouvoir d'achat du salaire horaire de

l'ouvrier et en tenant compte de la réduction du nombre d'heures de travail, on ne trouve pas d'amélioration par rapport à 1913, pour ce qui est des salaires journaliers. Le revenu total des salaires en 1932 doit avoir été inférieur à celui de 1913 (toujours en tenant compte de la dépréciation de la valeur-or), par suite de l'aggravation du chômage.

On peut conclure que la stabilisation à un taux trop réduit a été préjudiciable au revenu national du pays, à toutes les classes sociales, sauf celle des débiteurs. Tout le monde a souffert de cette stabilisation, mais il semble que c'est la classe des intellectuels et celle de la petite bourgeoisie qui ont été le plus durement atteintes. Le revenu des intellectuels a été le plus lent à se redresser, et au début de la crise ce redressement n'était encore que très imparfait ; à côté de l'inertie de ces revenus en général, la mauvaise situation de cette classe sociale résulte aussi d'une concurrence très vive parmi les diplômés, dont le nombre a pris une extension extraordinaire pendant les dernières années. C'est la petite bourgeoisie qui avait gardé son avoir en francs belges pendant l'inflation, qui a subi le plus de pertes ; en même temps c'est dans les petites affaires que la perte de substance a été le plus vivement ressentie et ce sont les petits commerçants qui ont été particulièrement touchés par le rétrécissement du marché local. Si donc toutes les classes sociales ont eu à souffrir de la crise, se sont les intellectuels, les employés, les petits commerçants, etc. qui ont été le plus durement atteints de l'inflation et de la stabilisation, et qui ont été le moins en mesure de réagir efficacement.

En ce qui concerne la fortune nationale, les chiffres qu'on avance sont certes aussi hypothétiques que ceux concernant le revenu national. Pour en donner un exemple, nous citerons quelques évaluations de la fortune nationale belge. Heirman, en 1912, a évalué la fortune nationale belge à 30 milliards de francs-or ; Calmon, en 1916, à 40 milliards, Wauwermans, en 1918, à 46 milliards, Baudhuin, en 1924, à 51 milliards, Clavier, en 1919, à 56 milliards. Gini a corrigé le chiffre de Clavier et il trouve 60 milliards.

Tout en ne perdant pas de vue qu'ils sont très approximatifs, nous nous baserons ici encore sur les chiffres de M. Baudhuin, qui ne semble pas être trop tombé dans l'exagération ; ses chiffres présentent surtout l'avantage d'avoir été dressés pour plusieurs époques, ce qui permettra de suivre l'évolution de la fortune nationale ; en outre ils ont été élaborés d'après tous les moyens de recoupement, et non en se basant sur un indice unique, comme l'ont fait MM. Calmon et Wauwermans, qui se sont servi de la méthode d'annuités successorales, ou M. Max Gérard qui s'est basé sur la capacité de production de l'industrie, ou encore M. Urhans, qui a pris comme indice la production agricole et le revenu cadastral.

Voici un tableau des évaluations de M. Baudhuin à différentes époques.

La fortune nationale belge (en milliards de francs)

	1914	1924	1927	1930
Immeubles	23	80,5	—	163
Portefeuille (actions belges et étrangères dans les mains de Belges)	13	32,5	—	76(1)
Valeurs à revenu fixe, libellées en francs	8	8	—	
Cheptel, mobilier, stock de marchandises, outillage industriel, etc. (non compris dans le portefeuille)	7	28	—	180
Total	51	149	280	419
Total en francs-or	51	35,5	40	60

(1) Après déduction de la dette extérieure à sa valeur nominale.

Après la guerre, la fortune nationale ne s'est pas reconstituée jusqu'à la stabilisation. On accepte cependant unanimement le fait que vers 1924-1925 la Belgique avait reconstruit complètement tous les dégâts de guerre, et se trouvait au même niveau qu'en 1913. Donc, en 1924, la Belgique était aussi riche en biens réels qu'avant la guerre ; en même temps, par la dépréciation de l'or, les prix-or de ces biens réels avaient haussé, et encore, la valeur des objets était établie d'après leur coût de reconstruction d'après-guerre, et non pas aux prix-or d'avant la guerre, inférieurs au coût de reconstruction. Si donc, malgré tout cela, la fortune nationale en 1924 et en 1927 n'avait pas encore atteint le niveau d'avant-guerre, il faut en conclure que la valeur de certains biens s'était dépréciée parallèlement à la chute de la monnaie. En effet, on trouve un certain nombre de valeurs pour lesquelles une révalorisation était impossible, comme les titres des sociétés, dont l'actif avait souffert de la dépréciation monétaire (sociétés à grands stocks, sociétés à portefeuille ; sociétés d'assurance, etc.) ; comme les terres, dont la valeur dépend de leur productivité et qui ne se révalorisaient pas par suite de la stabilité des prix de vente des produits agricoles. Il faut encore noter d'autres biens dont la révalorisation était entravée par certains facteurs particuliers. Ainsi par exemple les obstacles à la révalorisation des propriétés foncières étaient les impôts qui les grévaient lourdement, et la loi des loyers, empêchant le relèvement des loyers ; le rendement des sociétés anonymes était également déprimé par les charges fiscales plus lourdes, ce qui empêchait la révalorisation des titres. Enfin, si la valeur de la fortune nationale ne s'était pas adaptée à la dépréciation monétaire, tandis que le total des biens réels du pays était revenu au niveau d'avant la guerre, il faut encore imputer ce fait à l'endettement du pays envers l'étranger ; une grande partie du portefeuille belge était passé en mains étrangères.

Donc, pour des raisons diverses, les unes plus actives que les autres, la fortune belge ne s'était pas complètement révalorisée.

Alors survint la stabilisation. Il est évident que, en stabilisant à un taux plus élevé, à 150 ou 125 francs à la £ par exemple, on aurait automatiquement révalorisé la fortune nationale, et en même temps le long et pénible processus de la révalorisation des revenus aurait aussi pu être évité. On a préféré stabiliser à 175, ce qui a nécessité l'adaptation lente de la fortune nationale et du revenu national au taux de dépréciation de la monnaie.

En 1930, la révalorisation de la fortune nationale n'était pas encore parfaitement accomplie. En tenant compte de la dépréciation de l'or, la fortune nationale en 1930 n'atteignait pas encore 50 milliards de francs-or d'avant-guerre. Et malgré cela, il y a beaucoup plus d entreprises qu'en 1913, l'outillage national est beaucoup plus important, etc. La cause de cette non-adaptation de la fortune nationale se ramène à l'inflation et à la stabilisation au taux très bas ; les prix de tous les biens qui ne sont pas basés sur le coût de reconstruction, n'étaient pas encore arrivés au niveau des prix en francs-or d'avant la guerre. Et après 1930, loin de les rapprocher davantage de ce niveau, la crise a fait baisser les prix de ces biens, comme par exemple le prix de titres, des biens fonciers, etc. A la suite des effets superposés de l'inflation, de la stabilisation et de la crise économique, il faudra encore de longues années à la Belgique pour arriver à la révalorisation complète de la fortune nationale.

TITRE IV.

LES EFFETS FINANCIERS DE LA STABILISATION.

CHAPITRE PREMIER.

LES EFFETS DE LA STABILISATION SUR LES FINANCES PUBLIQUES.

A. — LA DETTE PUBLIQUE ET LA CHARGE DE LA DETTE PUBLIQUE.

L'inflation a été comparée à un impôt sur le capital. Bien qu'elle ne fournisse pas de ressources proprement dites au Gouvernement (on pourrait dire à la rigueur qu'elle en fournit en ce sens que la banque d'émission accorde des avances au Gouvernement), elle allège cependant le budget en réduisant la charge de la dette publique intérieure ; cette réduction est obtenue par une sorte de prélèvement sur le capital liquide de tous les habitants. Ainsi, l'inflation ressemble beaucoup à un impôt général sur le capital ; à cet égard, son grand inconvénient est de ne pas être progressif, et de frapper le plus durement les petits épargnants.

Il semblerait donc, à première vue, que la charge de la dette publique après-guerre devait être considérablement allégée, surtout comme la grande partie de la dette publique d'avant-guerre était libellée en francs. Avant-guerre d'ailleurs, cette dette était déjà très lourde, ayant été contractée pour la construction ou le rachat du réseau des chemins de fer et en même temps pour combler le déficit chronique du budget, résultat d'une fiscalité faible et périmée. Aussi la dette publique par tête d'habitant n'était dépassée que par celle de la France. A partir de 1911, les émissions de bons du trésor prirent des proportions dangéreuses. L'inflation eut donc dû influencer d'une manière favorable cette situation. S'il n'en a pas été tout à fait ainsi, et si la charge de la dette publique

s'est au contraire alourdie de plus en plus, c'est parce que le Gouvernement a eu recours dans une mesure très considérable à l'emprunt, et que beaucoup de ces nouvelles émissions ont été libellées en monnaie étrangère. L'inflation, qui diminua le poids de la dette publique en francs belges, augmenta le poids de celle exprimée en monnaie étrangère. Le Gouvernement, au moment de la crise monétaire, dut recourir à l'emprunt pour plusieurs raisons ; l'insuffisance des rentrées fiscales, l'impôt ne s'adaptant pas à la dépréciation monétaire et étant encore toujours basé sur des indices périmés ; les grands besoins de l'Etat qui avait à financer la reconstruction du pays, et qui le faisait d'autant plus libéralement, qu'il escomptait le remboursement par l'Allemagne. Comme après quelque temps le marché intérieur, qui avait encore à absorber des émissions de titres industriels, était saturé de rentes, le Gouvernement a été obligé de s'adresser à l'étranger, et à partir de ce moment là, il fallait tenir compte à chaque nouvelle dépréciation de la monnaie qu'à l'allègement de la dette publique intérieure correspondait l'alourdissement de la dette publique extérieure.

Cela étant, examinons la situation de la dette publique au moment de la tentative de stabilisation de M. Janssen, et au moment de la stabilisation effective. Voici d'abord quelques chiffres :

	31 juillet 1914	*30 septembre 1925*		*31 octobre 1926*	
		en francs belges (107 fr. = 1 £)	approximativement en £	en francs belges (175 fr. = 1 £)	approximativement en £
Dette consolidée intérieure	4.182.000.000	17.077.000.000		22.032.000.000	
Dette consolidée extérieure		14.798.000.000	138.300.000	28.898.000.000	165.000.000
Dette flottante intérieure	504.000.000	14.775.000.000		5.215.000.000	
Dette flottante extérieure		1.225.000.000	11.500.000	1.020.000.000	5.800.000
Capitalisation des annuités du rachat des chemins de fer	344.000.000	—		—	
Total	5.030.000.000	47.875.000.000		57.165.000.000	
Total en francs-or	5.030.000.000	10.930.000.000		8.237.000.000	

On constate donc que la stabilisation, réalisée au taux de 175 francs à la £, a été profitable à l'Etat, en ce sens que le montant de la dette publique, exprimé en valeur-or, est plus réduit qu'au taux de 107, et que le service de cette dette s'est allégé dans la même mesure. On pourrait objecter que si la valeur des paiements faits par l'Etat, en assurant le service de la dette publique, a diminué, la valeur des recettes de l'Etat diminue aussi après une dépréciation de la monnaie. En effet, certains impôts ne s'adaptent à la dépréciation monétaire qu'après plusieurs années, car ils sont perçus sur des revenus et sur des bénéfices de deux ou trois ans antérieurs à l'exercice en cours. Cette objection est sans valeur pour la situation en Belgique. D'abord il faut tenir compte qu'en Belgique les impôts indirects prennent une place très importante dans le total des recettes fiscales, et que les impôts indirects se révalorisent dans la même mesure que s'opère la révalorisation des transactions sur lesquelles ils sont perçus, a lieu, c.à.d. beaucoup plus vite que la révalorisation des impôts directs. Mais l'objection perd surtout tout son poids, parce qu'en 1926 le Parlement a voté un grand nombre de nouveaux impôts ; il en est résulté, d'une façon détournée, une révalorisation immédiate de recettes fiscales. Le bénéfice qui est résulté de la dépréciation monétaire à la dette publique se remarque d'ailleurs encore d'une autre façon. Max-Léo Gerard (dans la Revue Economique Internationale d'août 1928) a calculé qu'après-guerre, comme l'Etat a emprunté toujours des francs moins dépréciés que les francs de la stabilisation, il reçut 11 milliards de francs-or qui, après la stabilisation, ne représentèrent plus que 5.490 millions de francs-or.

Il ne faut cependant pas perdre de vue le revers de la médaille ; l'Etat a fait ce bénéfice au détriment des porteurs de rentes. S'il y eu diminution de la valeur des dépenses faites par le Trésor à titre du service de la dette publique intérieure, il y a une diminution correspondante des recettes de ceux-là même qui avaient contribué à sauver les finances publiques, en souscrivant aux émissions de rentes et de bons du trésor. Encore une fois, le taux de 175 ne se justifie guère au point de vue social et moral. Même au point de vue économique, il y faut relever ici un inconvénient : c'est la diminution du pouvoir d'achat des détenteurs de rentes, en même temps qu'il y a eu une diminution du pouvoir d'achat des autres classes sociales du fait de la stabilisation au taux de 175. De ce fait, les industries travaillant pour le marché intérieur et le commerce local ont beaucoup souffert.

Pour caractériser l'évolution de la dette publique depuis la stabilisation, nous faisons suivre un petit tableau, où figure, en outre, la charge de la dette publique par tête d'habitant.

La dette publique belge (en millions de francs)

	Dette consolidée		Dette flottante		Total	Charge de la dette publique en millions de francs (1)	Charge par tête d'habitant en francs (2)
	Intérieure	Extérieure	Intérieure	Extérieure			
30 oct. 1926	22.032	28.898	5.215	1.020	57.165	2.925	366
30 sept. 1927	22.346	28.679	4.180	163	55.368	3.556	445,6
en % de 1926	101,4	99,2	80,1	16,0	96,9	121,6	
30 sept. 1928	22.189	28.322	3.534	—	54.045	3.566	446
en % de 1926	100,7	98,0	67,8	—	94,5	121,9	
31 déc. 1929	22.027	27.668	2.337	—	52.032	3.456	432
en % de 1926	100,0	95,7	44,8	—	91,0	118,2	
30 sept. 1930	23.454	26.235	2.280	—	51.469	3.014	377
en % de 1926	106,5	90,8	43,7	—	90,9	103,0	
31 sept. 1931	25.891	25.723	1.048	—	52.662	2.854	357
en % de 1926	117,5	89,0	20,0	—	92,1	97,6	
31 déc. 1932	27.241	26.398	1.715	498	55.852	2.768	346
en % de 1926	123,6	91,3	33,0	48,8	97,7	94,6	

(1) Sans tenir compte des différentes pensions.

(2) En prenant le chiffre moyen de 8 millions d'habitants pour toutes les années, bien que la population augmente chaque année. Nous avons négligé cet accroissement de la population, car il n'a pas de grande importance pour les calculs ci-dessus, portant sur une époque très courte.

Les chiffres officiels sont quelquefois rectifiés par certains auteurs ; il faudrait selon eux ajouter à la dette publique les pièces de 5 et de 20 francs, mises en circulation par l'Etat, et en déduire les obligations de l'Association Nationale des Industriels et des Commerçants pour une valeur de près de 900 millions de francs. Mais ces obligations ANIC n'ont aucune valeur réelle, la circulation des pièces de monnaie d'autre part n'a pas de grande importance ; aussi nous nous sommes contenté à nous servir des chiffres officiels.

Le tableau ci-dessus montre une évolution normale de la dette publique : allègement pendant la prospérité et aggravation pendant la crise. Il indique même des résultats très satisfaisants, qui, évidemment, n'ont pu être réalisés que grâce à la prospérité, mais qui sont dûs à la politique énergique du Gouvernement et au fonctionnement du Fonds d'Amortissement de la Dette Publique. Bien entendu, il ne faut pas perdre de vue que nous avons pris comme base l'année 1926 pour le tableau ci-dessus, et qu'à ce moment la dette publique était énorme pour la Belgique ; elle était de 1370,5 % de celle d'avant-guerre. En 1930, la dette était encore de 1229,4 % de celle de 1913. Donc, même en tenant compte et de la dépréciation du franc belge et de dépréciation de l'or, la dette belge a

augmenté de 1913 à 1930. Or, en 1913 on s'inquiétait déjà, et à juste raison, de l'importance excessive qu'avait pris la dette.

Le Fonds d'Amortissement de la Dette Publique, créé en juin 1926, donc quelques mois avant la stabilisation légale, est un organisme autonome, qui fut d'abord créé pour une période de 4 ans. Il reçut les sommes affectées chaque année par la loi des finances à l'amortissement contractuel, le produit annuel de 1,5 milliards de francs de nouveaux impôts (le budget de 1926 n'avait prévu que pour 4,7 milliards de francs d'impôts) et les 10 milliards de francs d'actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer, dont la grande partie fut négociée sur les marchés américain, suisse, hollandais et suédois. Pourvu de ces moyens importants, le Fonds amortit en 15 mois environ 2,3 milliards de francs de la dette. Mais déjà en 1927 la contribution fiscale extraordinaire de 1,5 milliards de francs fut réduit à 1,2 milliards de francs. Grâce à la prospérité, le budget s'équilibrait avec facilité, et l'on jugeait alors la charge fiscale, imposée par le Fonds d'Amortissement, trop lourde. Ajoutons à cela que le taux de capitalisation des titres était très élevé parce que les fonds d'état étaient en général délaissés par le public. En bourse, les cours des rentes était donc en général au-dessous du pair, et le travail du Fonds d'Amortissement était facilité de ce fait : il rachetait les rentes à bon marché en bourse.

Le Fonds d'Amortissement s'est surtout préoccupé d'aménager la dette de telle façon à créer une situation saine et solide ; il voulut surtout réduire la dette flottante et la dette extérieure. Aussi au début de 1928 la dette flottante extérieure était éteinte et la dette flottante intérieure fortement réduite. Fin 1931, la dette flottante intérieure n'était plus que 15 % de celle de 1926. Au même moment la dette consolidée extérieure de 1926 avait été amortie de plus de 3 milliards de francs, c.à.d. de 10 % du total. Aussi on s'est surtout attaché à amortir la partie dangereuse de la dette publique, la dette consolidée intérieure n'a pas été réduite et est restée stable jusqu'à la crise économique.

Ce qu'il faut surtout regretter, c'est la réforme fiscale de 1930, votée au moment où la crise s'annonçait. Cette réforme supprima, à partir de janvier 1930, la dotation spéciale de 1,2 milliards de francs du Fonds d'Amortissement, qui, dès ce moment, ne disposa plus que des amortissements contractuels et du solde des dotations anciennes non encore employé. Néanmoins, le Fonds continua ses rachats en bourse, surtout pour arrêter l'effondrement du cours des rentes, qui s'était déclaré à la fin de 1931, et qui avait été occasionné par des ventes massives des titres détenus par des étrangers. Pour fournir les moyens nécessaires à effectuer les rachats, le Gouvernement confia au Fonds d'Amortissement, qui ne disposait plus d'une dotation spéciale, les sommes que la Caisse d'Epargne et d'autres caisses publiques pouvaient placer en fonds d'état. On voulut ainsi centraliser les achats des rentes, pour rendre

plus efficace le soutien des cours. Cependant, on peut douter de l'efficacité de l'intervention du Fonds d'Amortissement. Ainsi en 1931, un emprunt 5 % fut émis dans le public à 96 ; en décembre 1931, le cours de ce fonds était 72. Ce n'est qu'en 1932 que le cours remonta quelque peu ; le principal motif doit être la confiance inspirée au public par le projet d'assainissement financier, annoncé par le nouveau Gouvernement, et dans la stabilité remarquable du franc belge.

La question des dettes de guerre avait été réglée par le plan Dawes, qui fut remplacé en 1929 par le plan Young. Sans nous attarder ici aux chiffres qui n'ont plus après tout qu'une valeur historique, notons simplement que la Belgique recevait assez de l'Allemagne, pour payer ses propres dettes de guerre aux Etats-Unis et à l'Angleterre. Compte tenu de la convention des marks, conclue en 1929, et par laquelle l'Allemagne paie à la Belgique des annuités à titre d'indemnisation de la dépréciation complète de la valeur des marks mis en circulation par l'Allemagne et Belgique, il restait à la Belgique en 1930 un solde favorable d'environ 70 millions de marks (environ 600 millions de francs). Le plan Young, complété par la convention des marks, était même plus avantageux à la Belgique que l'ancien plan Dawes, qui avait comme seul avantage de représenter un minimum théoriquement susceptible d'être augmenté. Le moratoire Hoover a mis fin à tout ce système. La Belgique obtint à la conférence de Londres de 1931 que la convention des maks restât intangible et serait exécutée par l'Allemagne ; elle reçut de plus 295 millions de marks en bons de Chemins de fer allemands représentant la tranche inconditionnelle de l'annuité Young. Ces bons étaient à concurrence de 35 millions de marks immédiatement mobilisables. Le solde de 70 millions de marks qui restait à la Belgique d'après le plan Young, était ainsi réduit à 25,2 millions de marks, plus 35 millions de bons mobilisables de la Reichsbahn. Ce régime était satisfaisant pour la Belgique. Seulement, depuis lors, la question s'est compliquée. Après la fin du moratoire Hoover, la Belgique a refusé à recommencer les versements à effectuer aux Etats-Unis. D'autre part, bien qu'encore seulement de côté officieux, on prétend que l'Allemagne se refuserait à continuer le versement des annuités résultant de la convention des marks. La question des dettes de guerre entrera bientôt dans un nouveau stade, et bien que tout pronostic à ce sujet soit actuellement impossible, il pourrait en résulter de nouvelles et lourdes charges pour la Belgique.

Comme dans tous les pays, la dette publique en Belgique a subi le contre-coup de la crise. Depuis 1931, l'Etat a dû lancer des emprunts tant dans le pays qu'à l étranger, et à même émis des tranches de bons à court terme. Mais en même temps le Gouvernement a poursuivi l'amortissement, bien que d'une façon ralentie, et opéra des conversions. D'autre part, il se produisit un allègement de la charge de la dette publique par la dépréciation de la livre sterling et de la couronne suédoise (toutefois comme l'Etat

dut combler les pertes subies par la Banque Nationale sur ses devises, du même fait, cet avantage disparaît en partie ; voir p. 28). A l'étranger, la Belgique a émis en 1930 un emprunt à 4 ½ % pour rembourser un autre emprunt étranger de 8 %. L'année suivante, le Trésor conclut le rachat anticipé de l'emprunt 7 ½ % en dollars.

L'aménagement de la dette publique a donc été très habilement pousuivi. A une augmentation de la dette publique, s'élevant graduellement de 52 milliards de francs (fin 1930) à 52,650 millions de francs (fin 1931) corerspond une réduction de sa charge. En 1933 ,la même chose se constate : le montant de la dette publique s'élève encore et dépassera certainement 56 milliards de francs (s'approchant ainsi du niveau atteint au moment de la stabilisation monétaire, niveau qui pendant les années suivantes avait baissé au prix de si lourds sacrifices), et la charge prévue pour la dette publique en 1933 ne dépassera celle de 1932 que de 7 millions de francs. Ce résultat est remarquable. Il ne faut cependant pas perdre de vue qu'il a aussi été obtenu partiellement par le ralentissement de l'amortissement et par la suspension temporaire du paiement des dettes intergouvernementales. Il est vrai qu'il est à recommander de ne pas faire peser trop lourdement la charge de la dette publique pendant les années de crise. Mais ce qu'il faut surtout tâcher d'obtenir, c'est que la dette même n'augmente pas trop pendant ces années, et qu'on ne ralentisse pas trop l'amortissement de la dette (ces deux faits impliquant l'aggravation de la charge de la dette publique pour les années suivantes) et qu'on rompe avec la tradition des années antérieures qui consistait à faire payer par l'emprunt les déficits budgétaires (les emprunts émis en 1933 serviront en partie à combler le déficit du budget de 1932). Le Gouvernement, bien que tardivement, s'efforce à obtenir ce résultat (1).

De ce qui précède nous pouvons déduire que pendant l'époque de prospérité la dette a été réduite dans une mesure considérable, et que pendant la crise d'autre part, on lança d'importants emprunts nouveaux, mais qu'en général la situation n'est pas alarmante, en ce qui concerne la dette publique au moins, et ne le

(1) Les moins-values fiscales des premiers mois de 1933 font craindre que, malgré les déclarations énergiques du Gouvernement, l'année budgétaire de 1933 se clôturera encore par un déficit, nécessitant de nouveau le recours à l'emprunt. Pour les trois premiers mois de 1933 la moins-value des rentrées fiscales provenant d'impôts directs se chiffre à 475 millions de francs. Cette moins-value n'est toutefois pas très significative, étant donné que les impôts directs sont payés au fur et à mesure de la distribution des rôles, qui se fait dans un rythme irrégulier. Mais en prenant encore en considération la moins-value de 245 millions de francs, qui résulte de la différence entre les évaluations budgétaires et les recettes effectives des impôts indirects pour la même période, on comprend la crainte d'un nouveau déficit budgétaire pour 1933. C'est aussi pour cette raison que le Gouvernement a cru devoir demander au Parlement le vote d'une loi des pleins pouvoirs, assez semblable à celle de 1926. Nous n'avons pas à discuter ici le côté juridique, politique et social de cette loi, qu'on ne peut en aucune façon considérer comme un effet de la stabilisation monétaire.

deviendra probablement pas, si le Gouvernement s'en tient à son intention de clôturer le budget de 1933 sans recourir encore à l'emprunt. Mais le problème a un autre aspect encore, qu'il ne faut pas non plus perdre de vue ; c'est celui de la charge de la dette publique. Il est évident qu'on ne peut réaliser l'amortissement rapide de la dette, qu'en augmentant la charge annuelle qu'elle impose ; aussi, si le Fonds d'Amortissement a bien fonctionné jusqu'ici, il n'y est parvenu que grâce aux ressources importantes qui ont été mises à sa disposition et qui ont alourdi la charge de la dette publique. Ceci peut se constater dans le tableau dressé ci-dessus. Le service de la dette passa de 2.925 millions de francs en 1926, à 3.556 millions de francs en 1927, et augmenta donc de plus de 20 %.

On s'est consolé à la pensée que la proportion du service de la dette publique au total du budget est moins élevé en Belgique que dans beaucoup d'autres pays, et que sa charge par tête d'habitant est aussi moins importante. M. Baudhuin a calculé pour 1927, qu'en déduisant de la charge de la dette publique les recettes des actifs productifs constitués au moyen du produit des emprunts, tels que les chemins de fer, les régies, le portefeuille de l'Etat, etc., la charge annuelle de la dette par tête d'habitant était en Belgique de la moitié de celle de la France et d'environ 1/5 de celle de l'Angleterre. Seulement, il ne faut pas perdre de vue que cette situation favorable n'est qu'un résultat de la dépréciation plus profonde de son unité monétaire. La Belgique en somme, a fait une conversion forcée de toute sa dette d'avant-guerre, en réduisant le capital et l'intérêt des 6/7. Si, comme l'Allemagne, elle avait enlevé toute valeur à sa monnaie, sa situation au point de vue de la dette publique aurait été plus avantageuse encore qu'elle ne l'est, surtout par rapport à l'Angleterre. L'inflation d'un côté a allégé la charge de la dette publique par tête d'habitant, d'autre part elle a réduit le revenu de la population, et principalement celui des détenteurs de rentes. Or, à cause de l'importance de la dette extérieure, l'allègement a été moins considérable que la réduction du revenu des détenteurs de rentes. Donc, déjà rien qu'au point de vue de la dette publique, le profit que la population belge a tiré d'un taux de stabilisation bas, par la réduction de la charge de la dette publique, a été moindre que la perte qu'elle a subie de ce fait. Et il faut noter que l'effet de la réduction de revenu a été ressenti par toutes les classes sociales, car il n'y a pas, en Belgique, comme c'est le cas en France, une classe de rentiers, détenant la majeure partie des rentes d'état ; en Belgique les rentes sont dispersées à travers toutes les classes sociales.

D'ailleurs, en comparant la situation de la charge de la dette publique d'avant-guerre avec celle d'après la stabilisation, deux inconvénients sont à relever. D'une part, l'Etat dut emprunter après-guerre à des taux beaucoup plus élevés qu'avant-guerre ; d'autre part les emprunts d'après-guerre servirent à combler les déficits du budget ordinaire, et non pas à effectuer des travaux

productifs. Aussi, après la stabilisation, en tenant compte de la dépréciation monétaire, la dette publique avait augmenté de 170 %, le service de ses intérêts de 235 %. (Max-Léo Gérard dans la Revue Economique Internationale d'août 1928). Avant la guerre, l'actif productif créé par le produit des emprunts, donnait un bénéfice égal au 3/5 du service de la dette publique ; après la stabilisation, ce chiffre se réduisit à 1/6. Le contribuable qui ne supportait directement que 2/5 de la charge de la dette publique, en doit payer maintenant les 5/6 (Bulletin de la Mutuelle Solvay ; janvier 1929), et cette charge totale se monte à 235 % de celle d'avant-guerre. Ceci signifie qu'en fin de compte le contribuable doit payer pour le service de la dette publique environ 5 fois plus qu'avant-guerre, (plus exactement 487,5 %), compte tenu de la dépréciation monetaire. Or, par la crise économique, cette situation s'aggrave encore, rien que par la baisse des prix, c.à.d. par l'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. Si l'on établissait des francs-or d'avant-guerre, en divisant la charge de la dette publique par l'indice annuel des prix de détail, on trouverait que la charge était en 1930 de 345 millions de francs d'avant-guerre, et en 1932 de 384 millions de francs d'avant-guerre, bien que pendant cette période le service de la dette publique ait été réduit de 3.014 millions de francs-papier à 2.768 millions de francs-papier. Parallèlement à l'allègement en francs-papier de son service, la dette publique a augmenté pendant la crise, et il résultera de l'augmentation de la dette, et du ralentissement de l'amortissement, une aggravation du poids du service de la dette publique dans les années à venir.

De ces faits il résulte que, si grâce à une dépréciation plus profonde de la monnaie, la charge de la dette publique en Belgique est moins lourde que dans certains autres pays, il n'en est pas moins vrai que comparée à l'avant-guerre, cette charge est très lourde, et que, phénomène qui se constate d'ailleurs partout, cette charge s'alourdit encore plus par les effets de la crise, et notamment l'augmentation du pouvoir d'achat de la monnaie. Les effets s'en font déjà sentir en Belgique, malgré le ralentissement considérable de l'amortissement et les conversions importantes.

B. — LE BUDGET ET LES CHARGES FISCALES.

Des économistes belges ont quelquefois reproché au Gouvernement d'avoir opéré le retrait des marks ; cet échange au pair des marks dévalorisés contre des billets de banque belges, aurait été selon leurs dires la cause unique de l'inflation en Belgique et de la chute subséquente du change. Or, en examinant la situation des finances belges après-guerre, on se rend compte que si le retrait, entraînant dans son sillage l'inflation, n'avait pas été opéré, le Gouvernement aurait été obligé de provoquer une inflation par d'autres procédés. En effet, au sortir de la guerre, l'Etat avait à faire face à des dépenses de reconstruction telles, qu'il a dû recou-

rir à l'emprunt dans une si grande mesure que, en supposant même que l'Etat aurait trouvé sans inflation des souscriptions suffisantes (ce qui est douteux déjà), le service de tous ces emprunts n'aurait jamais pu être supporté par les budgets ultérieurs, sans dévalorisation de la monnaie. La dette publique d'avant-guerre d'ailleurs était en grande partie libellée en francs belges, et les premières années après-guerre, les emprunts ont aussi été presque exclusivement émis en Belgique, jusqu'à saturation complète du marché. Dans ces circonstances, l'inflation telle qu'elle s'est faite, c.à.d. lente, modérée, graduelle, a été avantageuse aux finances publiques. A chaque nouvelle dévalorisation de la monnaie, le Gouvernement émit plusieurs tranches d'emprunt, puis leur service s'allégea par une nouvelle dépréciation monétaire.

Le fait que les recettes fiscales ne s'adaptent pas immédiatement à la dévalorisation de la monnaie semble être une objection à ce qui précède. Mais il ne faut pas perdre de vue que, comme nous l'avons déjà fait observer plus haut, s'il est vrai que les recettes fiscales sont prélevées en partie sur des revenus et bénéfices des années antérieures, et ne s'adaptent donc qu'après une époque assez longue, il ne faut pas oublier que les recettes d'impôts indirects s'adaptent beaucoup plus rapidement, et que d'autre part les dépenses administratives ne suivent pas non plus de près la dévalorisation monétaire. Ainsi, par exemple, les traitements de fonctionnaires, les pensions, etc. ne sont ajustés à la chute de la monnaie que lentement. Puis en Belgique, après une nouvelle dépréciation monétaire, on créa en général de nouveaux impôts, pour réadapter immédiatement les recettes fiscales à la dépréciation monétaire.

Malgré la dévalorisation monétaire, les budgets d'après-guerre ont été encore déficitaires, et cela démontre bien qu'il eût été impossible de garder après la guerre la monnaie à parité-or et de vouloir réaliser en même temps un équilibre budgétaire sain. D'ailleurs, le marché belge n'aurait jamais pu absorber les emprunts publics, si les signes monétaires nécessaires à cette absorption n'avaient pas été créées lors du retrait des marks. Si l'on n'avait pas opéré ce retrait des marks, l'Etat aurait été obligé de demander des avances à la Banque Nationale, pour permettre la réalisation de la reconstruction du pays, car les disponibilités du marché des capitaux auraient été insuffisantes. De toute façon, l'inflation se serait produite en Belgique.

Mais, si d'abord une inflation a été nécessaire pour sauver les finances publiques, après quelques années il devint tout aussi nécessaire de stabiliser la valeur de la monnaie pour obtenir un équilibre définitif du budget. En effet, pendant ces années, la situation s'était modifiée. Comme nous l'avons déjà indiqué plus haut, il faut noter en premier lieu que vers 1923 le marché belge était saturé de rentes, et que l'Etat devait ou bien se décider à placer ses titres à l'étranger et de les libeller en monnaie étrangère, ou bien émettre des bons à très court terme, qui présentent le danger

d'être présenté au remboursement à chaque tendance à la baisse de la devise nationale. Ainsi, à partir de ce moment, chaque nouvelle dépréciation monétaire entraînait d'un côté un alourdissement du service des emprunts étrangers, et d'autre part elle était toujours accompagnée du danger d'une demande importante de remboursement des bons du trésor.

De plus, à un certain moment, les dépenses administratives commencèrent à s'adapter de plus en plus rapidement à chaque nouvelle étape de la dépréciation monétaire. Au début, cette dépréciation était considéré comme passagère ; les traitements des fonctionnaires ne furent pas augmentés, car on croyait à un retour de la monnaie à la parité-or dans un avenir rapproché. Mais à mesure que la dépréciation s'accentuait, cet espoir s'évanouit. Les fonctionnaires s'organisèrent et exigèrent des péréquations de leurs traitements immédiatement après chaque nouvelle chute de la monnaie. Un réajustement aussi rapide des recettes fiscales n'était pas réalisable.

Vers 1925, le budget était virtuellement en équilibre, mais pour les raisons indiquées ci-dessus, chaque nouvelle chute de la monnaie rompait cet équilibre. Par la chute, en effet, le budget était allégé d'une part par la diminution de la valeur-or du service de la dette publique intérieure, mais les recettes fiscales d'autre part ne s'élevaient pas immédiatement, la charge de la dette publique étrangère devenait plus lourde, et les dépenses du budget ordinaire montaient rapidement. Aussi au lieu d'un boni, chaque nouvelle dévalorisation de la monnaie créa un déficit. L'équilibre n'était rétabli que grâce à l'établissement de nouveaux impôts qui opéraient en quelque sorte une adaptation immédiate des recettes fiscales à la nouvelle dépréciation monétaire. Aussi c'est à ce moment que le Ministre des Finances se rendit compte qu'un équilibre stable du budget n'était réalisable que par la stabilisation de la monnaie et se décida à cette stabilisation.

La monnaie fut stabilisée alors à un niveau correspondant à 175 francs pour 1 livre sterling. Nous avons déjà déterminé plus haut qu'à ce moment la dette publique intérieure était plus importante que la dette extérieure, et que par conséquent le bas taux de stabilisation a diminué la valeur-or de la dette publique et la valeur-or de son service. En même temps on vota près de 4 milliards de francs de nouveaux impôts, c.à.d. qu'on doubla les recettes ordinaires de 1925 à 1927. Une grande partie des nouveaux impôts étaient des impôts indirects. De cette façon l'ajustement des dépenses publiques était contrebalancé par une hausse des recettes. Ce qui est plus, les anciens impôts devaient aussi s'adapter petit à petit à la dévalorisation monétaire, et il en résulta que, malgré l'amortissement important de la dette publique, grèvant lourdement le budget, celui-ci clôtura dans les années suivantes avec des bonis appréciables.

Résumons maintenant dans un tableau l'évolution des budgets belges.

Les budgets généraux belges (en millions de francs)

Recettes

		Ordinaires	Extraordinaires	Régies	Total
1912	francs-or	755	22	—	777
	francs stabilis.	5.225	152	—	5.377
1927	chiffr. absolus	7.902	1.025	650	9.577
	en p.c. de 1912	151%	674%	—	178%
1928	chiffr. absolus	8.798	1.085	680	10.563
	en p.c. de 1912	168%	714%	—	197%
1929	chiffr. absolus	9.543	1.202	740	11.485
	en p.c. de 1912	183%	791%	—	214%
1930	chiffr. absolus	10.097	957	508	11.562
	en p.c. de 1912	193%	630%	—	215%
1931	chiffr. absolus	9.690	1.296	595	11.581
	en p.c. de 1912	185%	853%	—	215%
1932	chiffr. absolus	9.506	761	570	10.837
	en p.c. de 1912	182%	501%	—	202%
1933	chiffr. absolus	10,297	352	(1)	10.649
	en p.c. de 1912	197%	232%	—	198%

Dépenses

1912	francs-or	749	147	—	896
	francs stabilis.	5.190	1.019	—	6.200
1927	chiffr. absolus	6.341	772	801	7.914
	en p.c. de 1912	122%	76%	—	128%
1928	chiffr. absolus	7.306	939	1.037	9.282
	en p.c. de 1912	141%	92%	—	150%
1929	chiffr. absolus	8.253	1.012	990	10.255
	en p.c. de 1912	159%	100%	—	165%
1930	chiffr. absolus	9.755	914	845	11.514
	en p.c. de 1912	188%	90%	—	186%
1931	chiffr. absolus	10.311	1.268	769	12.348
	en p.c. de 1912	199%	125%	—	199%
1932	chiffr. absolus	9.075	1.029	697	10.801
	en p.c. de 1912	175%	101%	—	174%
1933	chiffr. absolus	8.870	1.815	(1)	10.685
	en p.c. de 1912	171%	178%	—	172%

(1) Les régies ont été incorporées parmi les recettes et dépenses ordinaires en 1933.

Ces chiffres ont été empruntés aux exposés généraux des budgets, c.à.d. ils sont des prévisions. Et, en effet, aussi bien le montant des dépenses que des recettes annuelles n'ont pas correspondu aux prévisions, comme le montre le tableau suivant :

		1927	1928	1929	1930	1931	1932
		(en millions de francs)					
RECETTES	prévues	9.577	10.563	11.485	11.562	11.581	10.837
	réelles	11.139	12.461	13.751	11.688	11.513	10.530
DEPENSES	prévues	7.914	9,282	10.255	11.514	12.348	10.801
	réelles	9,394	11.164	12.126	12.524	12.769	11.175
Boni (+) ou déficit (−)	prévu	+1.663	+1.181	+1.230	+48	−776	+36
	réel	+1.745	+1.297	+1.625	−836	−1.257	−338
Boni (+) ou déficit (−)	prévu	+163	−19	+30	+48	−767	+36
	réel	+245	+97	+425	−836	−1.257	−338

après prélèvement de la dotation du Fonds d'amortissement.

L'impression générale qui se dégage de l'évolution des budgets après la stabilisation est que, grâce aux mesures énergiques, la situation financière de l'Etat a été assainie au moment de la stabilisation, et le budget est devenu largement bénéficiaire depuis, mais que le Gouvernement n'a pas prévu la crise, et ce qui est plus, une fois la crise éclatée, n'en a pas tenu suffisamment compte. Ce n'est que beaucoup trop tard que le Gouvernement s'est efforcé à réduire le déficit budgétaire, en faisant voter de nouveaux impôts et en réduisant les dépenses, et qu'entre-temps le déficit du budget a été comblé par des emprunts, dont le service grèvera les budgets futurs.

Examinons de plus près les chiffres cités ci-dessus. Pour l'avant-guerre, nous n'avons pas pu indiquer les recettes et les dépenses des régies, comme celles-ci n'étaient pas groupées dans un poste spécial. Elles étaient éparpillées dans un système comptable, fort défectueux d'ailleurs, parmi les recettes et dépenses des autres budgets, à tel point qu'il était même malaisé de déterminer exactement le résultat financier des régies. Aussi avons-nous préféré ne pas faire de comparaisons entre les budgets des régies d'après-guerre et ceux d'avant-guerre. De ce fait, la comparaison entre les budgets ordinaires et extraordinaires d'avant et d'après-guerre est aussi quelque peu viciée, parce que dans les budgets ordinaires et extraordinaires d'avant-guerre sont compris les chiffres relatifs aux régies. Mais les recettes et dépenses des régies d'avant-guerre n'étaient pas très importants, et l'erreur commise ne peut être bien grave ; de plus l'erreur est exclue dans la comparaison des totaux des budgets annuels d'avant et d'après-guerre.

Le budget de 1930 avait été dégrévé pour des impôts représentant environ 1.600 millions de francs. Cette réforme fiscale qui était en quelque sorte un couronnement des allègements fiscaux très importants consentis depuis 1926, venait à un moment très inopportun. Ce qui plus est, l'importance de ces dégrèvements dépassait de beaucoup les promesses faites par le Gouvernement pendant la crise monétaire de 1926, au moment où ces impôts furent créés. Le Gouvernement crut cependant pouvoir accorder des dégrèvements d'une importance aussi considérable, ébloui par les plus-

values budgétaires des années précédentes. L'effet de cette imprudence ne se fit pas attendre : à partir de 1931, le Trésor était continuellement en difficultés, tandis que les budgets se clôturaient avec des déficits impressionnants. L'Etat dut recourir dans une large mesure à l'emprunt, et chaque année la Chambre fut obligée de voter de nouveaux impôts. Ces impôts devaient aboutir à permettre au budget de l'année suivante de se clôturer sans déficit, mais chaque fois les prévisions budgétaires se montrèrent insuffisantes, ce qui chaque année nécessité l'émission de nouveaux emprunts, et le vote de nouveaux impôts.

En même temps, les prévisions budgétaires relatives aux dépenses étaient aussi toujours faussées, surtout à cause des crédits supplémentaires votés chaque année. Ainsi en 1930 des crédits furent encore vôtés pendant l'année pour plus de 1 milliard de francs (10 % du budget total), entre autre pour augmenter les traitements des fonctionnaires. Ces crédits, joints aux dégrèvements fiscaux, rendirent le budget, qui au commencement de l'année semblait devoir s'équilibrer avec aisance, largement déficitaire.

Les déficits des dernières années sont encore beaucoup plus considérables que le montre le tableau ci-dessus. En effet, dans les recettes figurant au tableau sont compris les montants des emprunts émis en grande partie pour combler le déficit budgétaire. Si on fait abstraction de ces emprunts, le déficit des dernières années est de 1.759 millions de francs pour 1930, 2.523 millions de francs pour 1931 et 2.498 millions de francs pour 1932 (chiffre provisoire). Aux deux derniers exercices les trois quarts des dépenses budgétaires ont donc seulement été couvertes par des recettes prévues au budget.

L'examen des dépenses d'administration montre aussi la légèreté avec laquelle les deniers publics furent dépensés. Déjà en 1927 ces dépenses semblaient excessives, et tous les gouvernements des quelques années antérieures avaient inscrit dans leur programme la réduction de ces dépenses. Pendant la crise monétaire de 1926, certaines réductions sans importance avaient été réalisées. Le nombre des fonctionnaires rétribués par l'Etat avait doublé entre 1913 et 1927. Bien que l'intervention grandissante de l'Etat dans le domaine économique et social justifie l'accroissement du nombre des fonctionnaires et des frais d'administration, cette augmentation est exagérée. Donc, en 1927, les dépenses d'administration avaient déjà pris une extension excessive. Si cependant on prend cette année comme point de départ, on constate qu'en quatre ans les dépenses avaient encore augmenté des 2/3. Cependant, en 1926, le Gouvernement avait encore une fois promis de réduire considérablement les frais d'administration ; une commission spéciale avait été créée dans ce but. Il est vrai que dans un régime parlementaire ces réductions sont très difficiles à réaliser. On aurait cependant pu espérer que ces dépenses n'auraient plus augmenté. A partir de 1931, les gouvernements belges successifs se sont donné comme

tâche de réduire les frais d'administration. Grâce à d'énergiques efforts, des réductions ont en effet été obtenues, mais les dépenses d'administration seront toujours encore en 1933 au moins 40 % supérieures à celles de 1927. L'augmentation de ces dépenses est plus facilement réalisable que leur contraction.

Donc, pendant la prospérité, il y a eu de larges plus-values budgétaires, qui toutefois ont été dépensées en grande partie par des crédits supplémentaires. Au moment où la crise éclata, on vota des dégrèvements fiscaux égaux à 1/6 du total des impositions, les prévisions des recettes étaient beaucoup trop optimistes, les crédits supplémentaires subsistaient. Résultat : de grands déficits budgétaires. Fin 1931, le Trésor était complètement épuisé, le financement des travaux de premier établissement et le rachat anticipé de l'emprunt 7 ½ % en dollars y contribua en dehors des déficits budgétaires. Il y avait encore, sans doute, des avoirs et créances pour plus de 3 milliards francs, mais parmi eux figuraient pour 800 millions de titres ANIC sans valeur réelle, 1 milliard de francs constituait la réserve des comptes chèques postaux et des pièces ou billets de 5 et 20 francs, et le reste était aussi affecté à des contreparties bien précises, de sorte que ces 3 milliards de francs ne pouvaient pas être employés à payer les dépenses courantes de l'Etat. Aussi, à partir de ce moment, comme les dépenses commençaient à excéder les recettes, le Trésor fut alimenté tant par le produit des emprunts que par les rentrées budgétaires ordinaires.

Les crédits supplémentaires excessifs pendant la prospérité, et pendant la crise les déficits et les problèmes de trésorerie, sont des phénomènes qui se rencontrent dans la plupart des pays. Aussi, s'il faut déplorer cette situation en Belgique, il ne faut pas s'en étonner, et ne pas en rechercher des causes autres que celles qui régissent partout la gestion des finances publiques. L'influence de la stabilisation monétaire, bien que d'un caractère purement psychologique, doit cependant être mentionné en Belgique. Cette stabilisation est allée de pair avec la création de nouveaux impôts d'une importance telle que d'une année à l'autre les recettes fiscales doublèrent. L'adaptation lente et progressive des revenus et des prix amena des plus-values fiscales considérables. Les dépenses de leur côté s'adaptèrent plus lentement au taux de dépréciation monétaire. Aussi, chaque année apportait de grands bonis budgétaires, dont une partie fut seulement utilisée à l'amortissement de la dette flottante et extérieure. Cette situation amena un relâchement dans la gestion des finances publiques ; les crédits supplémentaires furent accordés sans trop de difficultés, les dépenses d'administration s'élevèrent sans qu'on s'en préoccupât, des dégrèvements fiscaux furent vôtés chaque année. La conception des milieux influents de la finance et de l'industrie, qui croyaient que la prime à l'exportation sauvegarderait toujours la Belgique d'une crise grave, se répandit aussi dans les milieux parlementaires. Cette mentalité eut de graves conséquences. La manifestation de cette

mentalité arriva à son point culminant en 1930 ; malgré les avertissements de quelques membres de l'opposition, le Parlement vota un dégrèvement fiscal égal à 1/6 du total des impositions, et des crédits supplémentaires égaux à 1/10 du total du budget. Ces mesures ne peuvent s'expliquer que par cette mentalité toute particulière, créée par la stabilisation à un taux très bas, et c'est à elle encore qu'il faut imputer dans une certaine mesure la gravité de la situation budgétaire de l'heure actuelle, et le poids très lourd des nouveaux impôts auxquels il faut recourir.

Pour finir le chapitre des finances publiques, examinons la question de la charge fiscale. Un premier tableau nous montre la quotité du revenu national, prélevée par l'impôt (d'après les chiffres de M. Baudhuin pour les années 1913, 1924 et 1927); nous avons établi en même temps la charge de l'impôt par tête d'habitant.

		1913	*1924*	*1927*	*1929*	*1932*
Impôts d'Etat en millions de	francs	346	3.400	7.600	9.836	8.967
	frs-or	346	815	1.100	1.420	1.300
Impôts locaux en millions de	francs	103	430	810	900(1)	850(1)
	frs-or	103	106	117	130	123
Total des impôts en millions de	francs	449	3.830	8.410	10.736	9.810
	frs-or	449	921	1.217	1.550	1.423
Quotité du revenu national		7%	12¼%	20%	16%	26%(2)
Charge fiscale par tête d'habitant	francs	6.50	50.—	108.—	193.—	175.—
	frs-or	6.50	12.—	15.60	27.60	25.25

(1) Chiffres très approximatifs.
(2) En supposant que le revenu national de 1932 atteint 55 milliards de francs.

M. Baudhuin croit devoir distinguer entre l'impôt servant à payer les dépenses ordinaires de l'Etat, et celui qui est affecté au remboursement de la dette publique. Ce dernier, par l'amortissement, est restitué à l'économie générale du pays, et n'appauvrit donc pas la collectivité ; il déduit cet impôt de l'ensemble de la charge fiscale. Nous ne partageons pas cette façon de voir. L'impôt qui sert à payer les dépenses ordinaires de l'Etat n'appauvrit pas plus le pays que l'impôt qui sert à rembourser la dette publique ; dans l'un et l'autre cas, le montant des impôts est remis en circulation et retourne à la vie économique du pays. Bien au contraire, s'il fallait faire une distinction, ce serait alors entre l'impôt qui sert au service de la dette publique extérieure d'un côté, et qui appauvrit véritablement le pays, et de l'autre côté toutes les autres catégories d'impôts. Mais il nous semble que la question toute entière n'a pas été bien posée ; il ne s'agit pas tant de savoir dans quelle mesure le pays s'appauvrit par l'impôt, que de déterminer la charge moyenne que chaque individu, habitant le territoire national, supporte du fait de l'impôt. Et alors, si quelqu'un reçoit

d'une part des intérêts et amortissements des rentes d'état qu'il possède, et d'autre côté paie des impôts, il ne faut pas déduire les premiers des seconds, pour obtenir la charge fiscale. En effet, pour cette personne, les intérêts et amortissements qu'il reçoit, forment une partie de son revenu ; s'il n'avait pas placé son argent en rentes, mais en actions, ou obligations industrielles, il aurait reçu des dividendes distribués par des sociétés industrielles ; aussi cette personne ne fait pas de distinction entre les intérêts obtenus de rentes et les dividendes reçus des actions ; l'un et l'autre forment une partie du fruit de son patrimoine. Les intérêts payés par l'Etat ne sont pas des allègements de l'impôt, mais de simples rémunérations payées pour des services fournis. Nous estimons donc que c'est une erreur d'apporter des corrections aux chiffres ci-dessus, dans le sens de celles faites par M. Baudhuin.

En 1927, M. Baudhuin prévoyait que, grâce aux conversions de la dette publique, à l'extinction des pensions de guerre, à la hausse des revenus, et à la réduction des impôts, avec comme seule aggravation la hausse des frais d'administration, la charge fiscale se réduirait d'environ 5 %. En 1929 ses prévisions s'étaient déjà presque réalisées. Mais alors survint la crise. Le revenu national diminua, mais les dépenses publiques, loin de se réduire, augmentèrent encore, la majorité du Parlement, aveuglée par la période de prospérité qu'on venait de traverser, ne voulut pas croire à une crise sérieuse. Or, il fallait bien trouver des recettes équivalentes aux dépenses ; et comme on ne pouvait pas recourir exclusivement à l'emprunt, il fallait bien vôter de nouveaux impôts. Au moment même où nous écrivons ces lignes, la charge fiscale de la Belgique s'alourdit chaque jour par la mise en vigueur de nouveaux impôts.

On pourrait soutenir que ces nouveaux impôts n'alourdissent pas la charge fiscale, comme le recouvrement des anciens impôts a diminué. Cette argumentation est manifestement fausse, car la diminution du rendement des anciens impôts doit au moins correspondre à la diminution du revenu national. Il faudrait tenir compte toutefois du fait que par la réduction des revenus, ceux-ci descendent souvent jusqu'au montant d'exemption totale d'impôt, d'où il résulte que les rentrés fiscales baissent plus vite que le revenu national ; mais d'autre part le revenu national se contracte beaucoup plus fortement que les recettes d'impôts indirects, et les impôts directs, perçus sur des revenus et des bénéfices des années passées, se réduisent plus tard que les revenus. Ces deux tendances en sens contraire semblent bien se contrebalancer, et la diminution du revenu national semble correspondre à la diminution des recettes fiscales.

En fait, l'alourdissement de la charge fiscale est encore plus grave que ne le ferait supposer les chiffres ci-dessus. Pour mesurer exactement le poids de la charge fiscale, il faut encore tenir compte de l'indice des prix de détail. En réduisant de cette façon les chiffres au taux d'avant-guerre, le total de la charge fiscale belge

serait en 1929 de 1.228 millions de francs avant-guerre, et en 1932 de 1.362 millions de francs d'avant-guerre. La charge fiscale calculée d'après l'indice des prix de détail au lieu du taux de dépréciation monétaire, a donc encore augmenté au lieu de s'être allégé comme le feraient croire les chiffres non corrigés.

La Belgique a toujours été le pays des charges fiscales légères. Avant-guerre, les recettes fiscales formaient 7 % du revenu national, tandis qu'en Angleterre c'était 10 % et en France 13,5 % (ces chiffres, comme les suivants, sont ceux de M. Baudhuin). Cette charge fiscale modérée, ensemble avec le bon marché d'un grand nombre d'autres facteurs, constituait les bases de l'économie du pays, le bon marché des objets frabriqués garantissant la possibilité d'une exportation suffisante de produits fabriqués, pour permettre l'importation des matières premières et produits alimentaires indispensables. Nous avons vu que ces dernières années les différents prix qui constituent le prix de revient industriel, se sont de plus en plus rapprochés du niveau mondial. Il en est de même de la charge fiscale. En 1927 déjà, la charge fiscale de la Belgique, prélevant 20 % du revenu national, se trouvait au même niveau qu'en Angleterre. L'industrie, et par conséquent l'exportation belge, ne profite plus depuis lors des avantages d'une charge fiscale réduite.

Cette conclusion demande toutefois une restriction importante. Pour pouvoir formuler cette restriction, essayons de déterminer qui paie l'impôt en Belgique. Les données suffisantes faisant défaut, nous devrons nous contenter à déterminer la part des impôts directs et des impôts indirects. Or, la distinction en impôts directs et indirects, telle qu'elle est établie par l'Administration, est défectueuse, car celle-ci se base uniquement sur l'emploi du rôle, considérant comme impôts directs tous ceux pour la perception desquels l'Administration se sert d'un rôle. Ainsi, par exemple, figurent parmi les impôts directs les taxes sur les véhicules, les taxes sur les spectacles, etc., tandis que les droits de succession sont considérés comme impôts indirects. La distinction en impôts directs et impôts indirects est de toute façon très vague, mais telle qu'elle est établie par l'Administration, elle ne peut pas servir à déterminer exactement si l'impôt est payé par la classe ouvrière et la petite bourgeoisie, ou par les grands revenus et les revenus de la fortune acquise. Cependant comme nous ne voyons dans le tableau qui suit que des chiffres approximatifs, et comme ce qui nous intéresse surtout est de savoir dans quelle voie les parts respectivement prises par l'impôt direct et indirect ont évalué pendant les dernières années, et non pas tant à connaître les parts exactement à un moment donné, comme d'ailleurs il y a une sorte de compensation entre les impôts qui se trouvent à tort classifiés dans l'une ou l'autre de ces deux catégories (bien qu'il faille noter que le montant des impôts se trouvant inexactement classés parmi les impôts directs est en général de 100 à 200 millions de francs plus grand que le montant des impôts qui figurent à tort parmi les im-

pôts indirects, et que par conséquent les impôts directs sont légèrement surévalués) nous avons préféré garder dans le tableau qui suit la classification de l'Administration, en groupant parmi les impôts indirects les recettes de la douane, des accises, de l'enregistrement, du timbre et taxes assimilées.

	Impôts directs	Impôts indirects	Total
1925 chiffres absolus	1.706	2.170	3.876
en p.c. du total	44%	56%	100%
1927 chiffres absolus	2.540	4.988	7.528
en p.c. du total	34%	66%	100%
1929 chiffres absolus	3.339	6.408	9.747
en p.c. du total	34%	66%	100%
1932 chiffres absolus	2.325	5.299	7.624
en p.c. du total	30,5%	69,5%	100%

Nous n'avons pas indiqué les chiffres de l'année 1926, car la stabilisation, ayant été accompagnée de l'application de nouveaux impôts, modifia déjà les résultats de la seconde moitié de l'année, en augmentant proportionnellement la part des impôts indirects dans le total.

Depuis la stabilisation jusqu'à 1930 il y a eu des dégrèvements fiscaux allant de pair avec un alourdissement de la charge fiscale ; depuis 1930 il y a des votes continuels d'impôts, et en même temps la charge fiscale s'allège (si l'on ne tient pas compte de l'indice des prix de détail). Ce mouvement en sens contraire entre imposition fiscale et charge fiscale s'explique par les changements survenus à la matière imposable. Jusqu'à 1930, l'effet des dégrèvements fiscaux est plus que contrebalancé par l'augmentation de la matière imposable ; depuis 1930 la contraction de la matière imposable s'opère si vite que les recettes fiscales ne peuvent pas être maintenues à leur niveau précédent, malgré le vote de nouveaux impôts. Or, les impôts directs ont surtout été dégrevés, et ce sont les impôts indirects surtout qui ont été aggravés par les nouvelles mesures fiscales. Le tableau ci-dessus le montre déjà ; nous donnerons encore quelques chiffres plus précis. Ainsi en 1930 les dégrèvements fiscaux ont porté à concurrence de 645 millions de francs sur les contributions directs (en suivant la classification de l'Administration) soit 20% du total de l'année précédente ; les impôts indirects ont été dégrévés à concurrence de 955 millions de francs ou 15 % de leur rendement de l'année précédente. Les mesures fiscales votées en juillet 1931 ont porté pour 160 millions de francs ou 5,5 % des recettes de l'année précédente sur les impôts directs, pour 1.143 millions de francs ou 22 % des recettes de l'année précédente sur les impôts indirects. Les impôts votés en mars 1932 ont porté pour 145 millions de francs ou 5 % des recettes de l'année précédente sur les impôts directs, pour 400 millions de francs ou 8,2 % des recettes de l'année précédente sur les impôts indirects. Les mesures prises pour l'exécution du plan de redressement du Gouvernement actuel n'augmente les impôts indi-

rects que de 11 % (599 millions de francs) de ceux perçus en 1932, et de 32 % (744 millions de francs) des contributions directes. Mais les augmentations de l'impôt direct seront encore surtout payées par les petits revenus. Ainsi la nouvelle taxe sur les bénéfices exceptionnels réalisés sur les produits soumis à licence et taxe spéciale sur les licences d'importation, qui figurent parmi les contributions directes, sont en fait des impôts sur la consommation populaire. La contribution nationale de crise, qui à elle seule doit rapporter 425 millions de francs, impose très fortement tous les petits salaires et appointements. Mais, même sans tenir compte des corrections qui seraient à apporter aux chiffres, il y a donc eu depuis la stabilisation un dégrèvement effectif des impôts directs, et une aggravation des impôts indirects.

Nous admettons que les impôts directs aussi bien que les impôts indirects sont payés par pauvres et riches, et qu'il ne serait pas exact de dire que les impôts indirects sont supportés par la classe ouvrière et la petite bourgeoisie exclusivement, et que les impôts directs sont payés par les grands revenus seulement. Mais il n'en est pas moins vrai qui, étant la grande masse, ce sont la classe ouvrière et la petite bourgeoisie qui paient nécessairement la très grande partie des impôts indirects, et que comme le total d'impôts indirects payé par une personne n'augmente en général qu'assez faiblement par rapport à l'augmentation des revenus, il en résulte que l'impôt indirect pèse particulièrement sur les classes moins favorisées. D'autre part,par la progressivité de l'impôt direct, et par les exemptions à la base, celui-ci pèse plus lourdement sur les gros revenus. Evidemment, les exceptions sont nombreuses. Ainsi les impôts de crise, votés en 1932 pour équilibrer le budget, sont payés, nous venons de le dire, en grande partie par les salaires des ouvriers et les appointements des employés. D'un autre côté, la taxe sur les opérations de bourse et les reports, la taxe sur les comptes d'avances en banques, etc., sont des impôts indirectes, et cependant payées par les revenus des capitalistes presque exclusivement. Admettons néanmoins comme tendance générale, sans aucune précision mathématique, la règle que nous venons de formuler quant à l'incidence des impôts directs et indirects. On peut en déduire qu'il y a incontestablement un aspect social à l'évolution du système fiscal belge depuis la stabilisation.

Mais il découle de la distinction en impôts directs et impôts indirects encore une autre conséquence, c'est que les impôts directs grèvent en général plus lourdement les résultats financiers des entreprises industrielles et commerciales, et peuvent devenir une entrave à la bonne marche de l'économie nationale, surtout si celle-ci dépend de l'exportation. Les impôts indirects, surtout au moment de leur création, sont supportés en règle générale par les consommateurs, même si c'est l'entreprise industrielle qui paie l'impôt. Et c'est ici qu'on retrouve l'argument le plus important des défenseurs des mesures fiscales qu'on a réalisées ces dernières années. En 1927 déjà, disent-ils, la charge fiscale totale en Belgique se trou-

vait au même niveau qu'à l'étranger ; mais les impôts indirects y occupaient une place bien plus importante. Les impôts directs étant moins lourds que ceux de l'étranger, l'économie nationale retira de cet état de choses encore un certain avantage. Par la crise, l'industrie et le commerce belge se trouvent placés dans une situation particulièrement précaire. Augmenter les impôts directs, ce serait alourdir la charge financière qu'ils supportent, et de la sorte aggraver la crise, surtout comme il faut à tout prix exporter une grande partie de la production nationale, et que les prix belges doivent pouvoir concurrencer les prix étrangers sur le marché mondial (La hausse des tarifs douaniers ne peut donc pas en Belgique être prise en considération pour contrebalancer l'effet de nouveaux impôts grèvant l'industrie nationale).

Aussi le Gouvernement, qui avait à trouver de nouvelles recettes fiscales, a préféré redresser les impôts ayant une incidence moindre sur le mouvement des affaires, c.à.d. les impôts indirects. Aussi, s'il est probable qu'aujourd'hui, aussi bien qu'en 1927, la charge fiscale totale en Belgique est aussi lourde que dans beaucoup d'autres pays, l'industrie et le commerce en subissent moins fortement le contre-coup, grâce à la part prépondérante des impôts indirects dans le total des revenus fiscaux.

Seulement, si au moment de la création de l'impôt indirect, il est payé en général par le consommateur, cette répercussion ne se maintient pas longtemps. Souvent, si les consommateurs sont organisés, comme c'est le cas pour les coopératives, ils esssayaient de rejeter l'incidence de l'impôt sur les producteurs. Mais même si cela n'est pas le cas, après un certain temps, l'impôt indirect fera quand-même sentir son effet sur l'industrie. Ainsi, parmi les impôts indirects, la timbre de transmission, la douane, les accises, etc.. s'ils sont supportés par le consommateur, font hausser l'indice du prix de détail. Or, les salaires en Belgique, étant fixés en grande partie d'après cet indice, ils augmenteront de même, et ainsi en fin de compte l'impôt s'ajoutera après quelque temps au prix de revient industriel.

Concluons. L'Etat belge n'a pas su profiter des années de prospérité qu'il a connues ; les plus-values budgétaires, au lieu de fortifier la situation du Trésor, et de pouvoir servir en temps de crise, ont été dépensées immédiatement. En 1930, les crédits supplémentaires votés ont dépassé un milliard de francs sur un total de 10 milliards de francs. C'est ainsi que la crise a nécessité le vote de nouveaux impôts. Comme la marge entre la charge fiscale à supporter par l'industrie belge, et celle de l'étranger, par le poids des impôts votés lors de la stabilisation monétaire, était déjà très réduite, on a préféré relever surtout les impôts qui ne frappaient pas directement les industries. Mais ces impôts, surtout indirects, auront une répercussion telle, que l'industrie s'en ressentira également à la longue. Aussi faut-il prévoir que pendant les années à venir, l'impôt constituera une lourde charge pour l'industrie nationale, dans sa lutte pour les marchés étrangers.

CHAPITRE II.

LES EFFETS DE LA STABILISATION SUR LES FINANCES PRIVEES.

A. — L'EPARGNE.

Au sortir de la guerre, le pays semblait être très riche ; cette richesse était représentée par des billets de banque belges et allemands, dont la population était largement pourvue. En fait, cet enrichissement apparent n'était en réalité qu'un appauvrissement ; le pays s'était vidé, et les stocks consommés ou enlevés avaient été remplacés par des billets de banque. Les billets allemands accumulés pendant les années de guerre furent retirés par l'Etat belge ; depuis ce moment l'épargne ne subsistait plus que sous forme de billets de banque belges, ou des dépôts de banque.

Cette épargne énorme se fondit vite sous l'action de la dépréciation monétaire, qui en réduisit la valeur. En même temps, il y eut des appels importants de fonds par l'Etat et l'industrie, de sorte qu'on plaça l'épargne en rentes, actions ou obligations. D'ailleurs, à chaque nouvelle dépréciation monétaire, le fonds de roulement des entreprises devenait insuffisant, ce qui les obligeait de faire de nouveaux appels de fonds. Puis, dans la mesure que les restrictions du Gouvernement ne l'empêchaient pas, beaucoup de capitaux sortaient du pays. Aussi n'est-il pas étonnant qu'après quelques années, le marché des capitaux était épuisé, l'épargne annuelle ayant été insuffisante à faire face à la demande de capitaux.

Pendant les années d'inflation, la comparaison du solde annuel de l'épargne au solde des années antérieures, perd une grande part de son importance, étant donné qu'il s'agit de valeurs non comparables. En effet, le solde de l'épargne était constitué de francs de valeurs diverses, de francs-or d'avant-guerre d'abord, puis de francs-papier aux différents taux de dépréciation monétaire. Or, l'épargne flottante se dépréciait dans la même mesure que se dépréciait la monnaie ; l'épargne placée en fonds publics ou immobilisée d'une autre façon ne s'adaptait que lentement à la dépréciation monétaire. Ainsi, à chaque dépréciation de la monnaie, l'ancienne épargne ne s'adapta presque pas, ou en tout cas très imparfaitement et très lentement. Dans le total de l'épargne, constitué avant et après la dépréciation monétaire, l'ancienne épargne perd donc de son importance par le seul fait de la dépréciation.

S'il est vrai qu'elle ne souffrit pas au même point de l'inflation, l'épargne qui se forma après la dépréciation de la monnaie ne s'adapta pas non plus immédiatement à cette dépréciation. Nous

savons que les revenus ne suivent que lentement la dépréciation monétaire ; il est naturel que la nouvelle épargne l'ait suivie tout aussi lentement. De plus, pendant l'inflation, la population est plus portée à dépenser son revenu qu'en temps normal, l'esprit d'épargne se perd. Ainsi on comprend que pendant une période d'instabilité monétaire, le solde annuel de l'épargne exprimé en francs-papier s'élève assez rapidement, tandis qu'en fait l'épargne flottante fait défaut. Ce solde, exprimé en francs-or, baisse au contraire pendant cette même période de dépréciations successives de la monnaie, quoique chaque année il se forme encore de l'épargne. Ces chiffres perdent donc en temps d'inflation presque toute signification ; ils mesurent seulement la lenteur et l'insuffisance de l'adaptation de l'épargne à la dépréciation monétaire. Plus significatif est l'accroissement annuel de l'épargne. En exprimant ces accroissements annuels en francs-or, on se rend compte comment la formation de l'épargne est entravée par l'inflation ; à chaque nouvelle dépréciation monétaire, l'épargne annuelle exprimée en francs-papier s'élève légèrement ; exprimée en francs-or, elle baisse.

Au moment de la stabilisation monétaire, la Belgique était presque complètement dépourvue d'épargne flottante. Pour se sauvergarder contre de nouvelles dépréciations de la monnaie, les épargnants avaient investi leur argent dans le pays même, ou plus souvent ils l'avaient placé à court terme à l'étranger. Grâce à la stabilisation monétaire, qui fit renaître la confiance dans la monnaie belge, cette épargne retourna dans le pays. De même, par le fait qu'elle mit fin à l'impossibilité où se trouvaient les revenus de s'adapter à la dépréciation monétaire, car jusqu'alors chaque fois avant que ce mouvement d'adaptation avait abouti survint une nouvelles dépréciation monétaire, la stabilisation permit aussi l'adaptation de l'épargne à s'opérer, bien que celle-ci ne se réalisa que très lentement pendant les années suivantes.

La stabilisation monétaire a eu ainsi un effet heureux sur l'épargne. Cependant, le taux de stabilisation n'a pas été sans inconvénients pour celle-ci. Nous venons de dire que l'épargne flottante ne s'adapta pas du tout à la dépréciation monétaire, que l'épargne investie ne s'adapta que lentement et souvent imparfaitement, que l'épargne qui se formera dans les années futures, ne s'adaptera aussi que lentement. Par la stabilisation à un taux de dépréciation monétaire très bas,l'adaptation au taux de stabilisation de l'ancienne épargne et de l'épargne des années à venir a été entravée. Si l'on avait stabilisé à un taux plus élevé, l'épargne des années précédentes, comme les dépôts à la Caisse d'Epargne et aux banques, n'aurait pas perdu une si grande partie de sa valeur ; les revenus des années suivantes se seraient plus vite adaptés à la nouvelle situation, et par ce fait même, l'épargne aurait plus vite retrouvé son importance d'autrefois.

Citons à présent quelques chiffres relatifs à l'évolution de l'épargne.

Situation de la Caisse d'Epargne (en millions de francs)

		Solde fin d'année en francs-or	Augmentations annuelles	en francs-or
1913	1.100	1.100	54	54
1925	2.572	641	314	75
1926	2.693	388	42	6
1927	3.424	494	614	89
1928	4.170	602	591	85
1929	5.433	785	1.066	154
1930	7.653	1.104	1.986	287
1931	9.115	1.315	1.221	176
1932	9.800	1.414	374	54

Engagements des banques belges (en millions de francs).

		Solde fin d'année en francs-or	Augmentations annuelles	en francs-or
1913	3.009	3.009		
1925	15.796	3.761		
1926	17.374	2.507	1.578	228
1927	23.501	3.391	5.527	798
1928	26.347	3.802	2.846	411
1929	30.436	4.392	4.089	590
1930	33.152	4.784	2.716	392
1931	29.863	4.309	—3.289	—475

Les chiffres que nous citons ne représentent que des données incomplètes de la situation de l'épargne ; ils sont surtout représentatifs de l'épargne flottante. Seulement, comme avec les souscriptions de valeurs mobilières, au sujet desquelles nous citerons les chiffres plus loin (voir p. 199), ils forment l'élément le plus important de l'épargne en formation, nous les croyons suffisamment représentatifs de l'évolution de l'épargne dans l'époque d'après-guerre.

Les chiffres indiquent donc que l'inflation a eu un effet désastreux sur l'épargne existante et sur la formation de l'épargne pendant les années d'inflation. Malgré les augmentations annuelles, le montant de l'épargne exprimé en francs-or regressa continuellement. Mais la stabilisation n'a pas assaini la situation, comme elle aurait pu le faire. Si la stabilisation s'était accomplie, au taux de 150 francs à la £, le solde des dépôts à la Caisse d'Epargne à la fin de 1926 se serait élevé à 449 millions de francs-or au lieu de 388 millions de francs-or et le solde des dépôts en banques à 2.896 millions de francs-or au lieu de 2.507 millions de francs-or. Outre la perte de ces différences à l'économie belge, les augmentations annuelles des dépôts après 1926, exprimées en valeur-or, auraient été plus élevées, par une adaptation plus rapide de l'épargne à une dépréciation moindre de la monnaie. Malgré tout, les augmentations annuelles, exprimées en francs stabilisés, ont été très importantes. La hausse formidable des soldes en fin d'année des dépôts à la Caisse d'Epargne et aux banques de 1926 à 1930, hausse qui

est de plus de 100 %, ne peut pas uniquement être attribuée à la prospérité de cette époque. Aussi cette augmentation énorme provient en partie de la disparition lente et progressive des effets nuisibles de l'inflation et de la stabilisation sur l'épargne ; pendant ces 4 ans, l'épargne nouvelle s'est graduellement adaptée au taux de stabilisation. Cette adaptation, dans la mesure où elle pouvait se faire, s'est achevée dans les années 1929-1930, années pendant lesquelles M. Baudhuin a évalué l'épargne annuelle totale à 15-20 milliards de francs. Depuis lors, sous l'influence de la crise, l'épargne annuelle doit avoir subie une régression importante.

Les augmentations annuelles des dépôts à la Caisse d'Epargne indiquent clairement qu'il y a eu une adaptation très lente de l'épargne après la stabilisation, adaptation qui n'a pris fin qu'en 1930. Les chiffres des augmentations annuelles des engagements des banques belges semblent cependant à ce propos être en contradiction avec ceux de la Caisse d'Epargne. L'accroissement de 1927, beaucoup plus important que celui des années suivantes ainsi que celui des années antérieures, semble infirmer toute idée d'une adaptation lente de l'épargne, au taux de stabilisation ; l'adaptation, croirait-on, se serait accomplie en moins d'un an.En réalité, ce gonflement des dépôts bancaires résulta du rapatriement des capitaux belges qui, pendant la chute de la monnaie, avaient été placés à l'étranger ; il ne s'agissait donc pas d'une épargne qui se formait, mais du rapatriement de capitaux qui avaient fui l'inflation. Ce mouvement de rapatriement se constate d'ailleurs aussi à l'examen des chiffres des augmentations annuelles des dépôts à la Caisse d'Epargne, où le chiffre de 1927 a été quinze fois plus important que celui de 1926, et tout aussi important que celui de 1928. Ce mouvement a été toutefois beaucoup moins accentué, pour le motif que les dépôts à la Caisse d'Epargne sont formés de l'épargne populaire, qui ne sort guère des frontières du pays, qui donc pendant l'inflation n'a pas quitté le pays, et qui après la stabilisation n'a alors évidemment pas pu être rapatrié.

Il est naturel que dans une période de prospérité, l'épargne qui se forme annuellement devienne d'année en année plus considérable ; et que pendant la crise au contraire elle se contracte. Il est aussi un fait connu, et nous y avons déjà attiré l'attention, que pendant l'inflation, l'épargne, exprimée en monnaie de papier, augmente, tandis que sa valeur-or diminue. Mais ce qui a été propre à la Belgique, c'est qu'on a stabilisé sa monnaie à un taux plus bas qu'exigea la technique monétaire, qu'on a stabilisé à un taux de panique qui ne correspondait nullement au système des prix du pays. Cette stabilisation a fait subir une lourde perte, perte que nous considérons comme inutile, à l'épargne non immobilisée en valeurs réelles, elle a rendu nécessaire une longue adaptation de l'épargne immobilisée, qui a été lente et incomplète, elle a été enfin une entrave à l'essor de l'épargne en formation.

Un des effets de la stabilisation monétaire a été, disions-nous, l'appauvrissement considérable de ceux qui n'avaient pas placé leur

épargne en valeurs réelles, c'est-à-dire en tout premier lieu la classe ouvrière, paysanne et de la petite bourgeoisie, qui avaient placé leur argent en dépôts à la Caisse d'Epargne ou aux banques, ou bien avaient acheté des rentes d'état. Les prévoyants au contraire avaient surtout placé leur avoir en actions, en biens immeubles, ou bien l'avaient prêté à court terme à l'étranger.

A côté de cet effet social, la stabilisation a eu sur l'épargne des conséquences d'ordre économique également. Après la stabilisation, l'épargne a suffi à peine à satisfaire les appels importants de capitaux pour l'expansion industrielle. Les sociétés qui ne désiraient plus augmenter leur capital social, et qui, bien qu'avec difficulté, étaient parvenues à émettre des obligations, durent payer des intérêts très élevés. Pendant la prospérité, on ne fit pas beaucoup attention à cette charge financière. Ce n'est que pendant la crise, au moment où l'équilibre entre le prix de revient et le prix de vente devint précaire, qu'on vit l'inconvénient de cette charge irréductible. Dans les sections suivantes, nous reparlerons de cette charge, qui, par son caractère d'irréductibilité même, rend la crise plus aiguë, et constitue une entrave à la reprise des affaires.

B. — LE MARCHE MONETAIRE.

L'épargne ne joue pas de rôle au marché monétaire ; on y rencontre seulement le crédit, et particulièrement le crédit bancaire. Ce sont donc les disponibilités des banques qui dominent le marché monétaire ; l'épargne au contraire est le facteur dominant du marché financier. Entre ces deux marchés, qui sont tellement différents, il existe cependant d'étroites relations. En temps de prospérité, lorsque l'épargne ne suffit plus aux besoins du marché financier, les fonds du marché monétaire soutiennent le marché financier, par le jeu des reports et des avances sur titres. Pendant la dépression au contraire, l'épargne n'est plus investie au marché financier, elle se réfugie provisoirement dans les banques de dépôts, qui au moyen de ces dépôts, donnent du crédit au marché monétaire.

Par ces relations, il y a une tendance au nivellement du taux de capitalisation des deux marchés. Pendant la prospérité, le taux hausse, pendant la dépression, il baisse. Seulement, comme au marché monétaire les crédits peuvent beaucoup plus facilement se déplacer que les capitaux au marché financier, il en résulte que les mouvements qui se produisent sur le marché monétaire sont plus violents, et que la courbe du taux d'intérêt y est beaucoup plus mouvementée qu'au marché financier.

L'inflation a eu des effets sur les rapports entre le marché financier et le marché monétaire. Nous savons déjà que l'épargne se formait de plus en plus difficilement pendant l'époque d'instabilité monétaire. Cette épargne, de plus en plus réduite, fuyait tout

placement à intérêt fixe ; elle fut investie dans des placements à revenu variable qui, bien que lentement, s'adaptèrent aux dévaluations successives de la monnaie, ou bien elle quittait le pays. Le marché monétaire en souffrait ; quoiqu'il ne requière que des crédits à court terme, ayant un caractère moins aléatoire que les placements à long terme, le taux d'intérêt haussa sans arrêt. A travers les oscillations saisonnières, le taux «hors banque» du papier commercial s'élevait fin 1919 à 2%, fin 1920 à 4 3/4 %, fin 1923 à 5 5/16, fin 1925 à 6 15/16, au milieu de 1926 à 7 1/4. Or, ce mouvement ne s'est pas produit par les effets de la courbe cyclique du marché monétaire, car après la stabilisation, alors que la prospérité devenait de plus en plus intense, le taux d'intérêt baissa pour se stabiliser aux environs de 4 %. Ce taux a donc subi une influence d'ordre monétaire très forte, par l'incorporation d'une prime d'assurance contre toute nouvelle dépréciation monétaire. Ce fait a rendu pendant la période d'inflation tout crédit très cher, ce qui a évidemment entravé le développement économique.

La stabilisation monétaire a eu une influence heureuse sur le marché monétaire. En général, une stabilisation monétaire entraîne un rétrécissement important du marché monétaire, ce qui amène souvent une crise de crédit. En Belgique, rien de tel ne s'est produit. Cependant, l'on aurait pu craindre cette crise. Par la fonte de l'épargne causée par l'inflation, les disponibilités manquaient en Belgique au moment de la stabilisation. En 1913, les dépôts bancaires s'élevaient à 3 milliards de francs, en 1926 ils n'étaient plus que de 2 1/2 milliards de francs-or, l'or ayant entretemps encore perdu de son pouvoir d'achat.

La crise de crédit a malgré tout été évitée, grâce à l'intervention de plusieurs facteurs. Le principal de ces facteurs a été le rapatriement des capitaux belges évadés à l'étranger pendant l'inflation, et l'introduction dans le pays de capitaux étrangers, dont les détenteurs, ne craignant plus la dépréciation du franc belge, recherchaient les placements avantageux qu'offrait en ce moment le marché belge. En même temps, le Fonds d'Amortissement de la dette publique remboursait des sommes très considérables aux détenteurs de rentes d'état, ce qui faisait affluer des capitaux à la bourse. L'épargne s'adaptait lentement aux taux de dévaluation monétaire et, grâce à la prospérité, devenait de plus en plus considérable. Tous ces éléments réunis occasionnèrent un grand afflux au marché des capitaux.

Le capitaux qui furent introduits pendant cette époque en Belgique, et que M. Baudhuin estime s'élever à environ 6 milliards de francs, se dirigèrent surtout vers le marché financier, où les valeurs ne s'étaient encore de loin pas adaptées à la dépréciation monétaire, et où il y avait donc des placements très intéressants à faire, aussi bien par la hausse attendue du rendement des actions, que par la prévision de plus-values considérables sur les cours du marché. Néanmoins, beaucoup de ces capitaux restèrent en dépôt dans

les banques, ou furent placés à court terme d'une autre façon. En effet, le taux d'intérêt de ces placements à court terme était aussi très alléchant, et certains capitalistes préféraient alors ces placements à court terme, n'étant pas encore tout à fait certains de la réussite définitive de la stabilisation.

Grâce à cette grande liquidité du marché, le taux d'intérêt était déjà relativement bas au début de 1927, et se stabilisa à partir de ce moment aux environs de 4 %. Depuis lors, la courbe du taux d'intérêt a été normale, c.à.d. qu'elle se place dans le cadre de l'évolution cyclique. En suivant la courbe de la spéculation et celle des affaires, elle s'est élevée jusqu'à la crise, puis, depuis le début de 1930, elle s'est graduellement abaissée, pour se stabiliser à un niveau très bas. Ce taux réduit montre la grande liquidité du marché monétaire. En effet, beaucoup de banques, et également la Caisse d'Epargne, ne trouvaient même plus, à un moment donné, d'emploi rémunérateur aux dépôts dont ils regorgaient.

La stabilisation monétaire a donc eu un effet heureux sur le marché monétaire. En faisant renaître la confiance dans le franc belge, elle a rendu au marché monétaire sa liquidité, et elle a mis fin à la chèreté et à la rareté des crédits à court terme, deux facteurs dont l'absence avait entravé le développement économique du pays. Même la crise de crédit qui, à la fin de 1931, a bouleversé l'économie de plusieurs pays, n'a été que peu ressentie en Belgique. Il y a eu sans doute des retraits de dépôts ; il y a l'heure actuelle encore thésaurisation ; la bourse est abandonnée par l'épargne. Mais ce ne sont que des phénomènes qu'on retrouve à présent d'une façon plus ou moins accentuée dans tous les pays. Il n'y a là, rien de particulier à la Belgique, quoique, évidemment, cet état de choses constitue une entrave à la reprise des affaires.

La seule chose regrettable, c'est que pendant la tension 1928-1929, le taux d'intérêt ne se soit pas assez vite relevé pour mettre un frein aux exagérations du marché financier et de la spéculation. Par l'absence de ce relèvement, le «boom» boursier n'a pas été freiné, la tension a pu se prolonger, et la crise qui s'en suivit s'en est trouvée agravée.

C. — LE MARCHE FINANCIER.

Nous avons déjà attiré l'attention sur le fait que pendant l'inflation, les capitaux quittaient le pays, ou bien étaient investis dans des titres à rendement variable. Ces achats d'actions étaient considérés comme une spéculation à la hausse ; en fait, la hausse des cours n'était qu'une réadaptation, très imparfaite d'ailleurs, aux successives dévalorisations de la monnaie-papier.

Cette sorte de spéculation à la hausse ne s'appuyait d'ailleurs sur aucune base solide pour apprécier la valeur réelle des titres. Dans une situation normale, cette base est constituée par le bilan et le compte «Pertes et Profits» ; or, nous savons que pendant

l'inflation ces données étaient faussées et qu'on ne pouvait plus leur attribuer une signification précise. La hausse était donc purement intuitive et les cours se relevaient au petit bonheur. Evidemment, il n'est pas étonnant que, même dans l'absence d'une base suffisante d'appréciation de la situation des entreprises, il y ait eu une hausse en bourse. Toute le monde se rendait compte qu'il devait y avoir un réajustement des cours ; spéculer à la baisse à ce moment était un contresens. Il y avait encore une autre cause de déséquilibre entre les demandes et les offres de titres. Presque tout le capital qu pendant cette époque était investi dans le pays, fut placé en actions. Les offres au contraire étaient très rares, les possesseurs ne voulaient pas se défaire de leurs titres, qui les sauvegardaient plus ou moins contre les effets de la dépréciation monétaire ; les entreprises, de leur côté, se refusaient à faire des émissions d'actions, car avant qu'elles auraient pu s'acheter des valeurs réelles pour l'argent ainsi obtenu, il était à craindre que celui-ci se fût déjà déprécié davantage. Il va de soi que les entreprises étaient bien disposées à émettre des obligations, afin de profiter de chaque nouvelle dépréciation monétaire, qui diminuait la valeur-or des sommes à rembourser aux obligataires.

Ainsi on comprend que les investissements en actions pendant l'nflation n'étaient pas fait en vue des dividendes, mais seulement en escomptant un réajustement rapide des cours des titres à chaque dépréciation monétaire. De cette façon le marché des titres à revenu variable se dissocia du marché des titres à revenu fixe. Les émetteurs d'obligations devaient payer des taux d'intérêts très onéreux ; et d'autre part, il n'y avait plus de rapport entre le cours en bourse des actions et les dividendes distribués, ces derniers restant très insuffisants pour justifier la hausse des cours. Il en résultait une situation vraiment paradoxale ; les entreprises avaient avantage à émettre des obligations et à payer des intérêts élevés ; le public ne voulait pas souscrire à ces émissions, mais préférait acheter en bourse des actions, dont le rendement était très réduit.

La stabilisation monétaire aurait dû faire revenir à une situation normale, en opérant un nivellement du taux de capitalisation entre les titres à revenu fixe et ceux à revenu variable. Or, il n'en a été rien. Toutes les anomalies de l'inflation se retrouvent après la stabilisation monétaire. Avant la stabilisation, elles étaient inévitables et même nécessaires ; après la stabilisation elles étaient devenues un danger.

Pour nous rendre compte des effets de la stabilisation monétaire sur le marché financier, et pour suivre l'évolution du marché financier depuis 1926, nous nous servirons de chiffres établis par le Moniteur des Intérêts Matériels et par le Bulletin de la Banque Nationale de Belgique (en modifiant l'exposition des tableaux, et et y incorporant certaines données trouvées dans d'autres publications). Voici quelques tableaux relatifs à l'évolution du marché financier.

Fortune mobilière belge (1) (en millions de francs)

Relevé de la valeur globale des titres cotés en bourse de Bruxelles.

		VALEURS A REVENU FIXE						ACTIONS		TOTAL
		Fonds d'Etat. provinces et communes	En o/o des valeurs à revenu fixe	Obligations des sociétés	En o/o des valeurs à revenu fixe	Total	En o/o de la fortune mobilière totale		En o/o de la fortune mobilière totale	GÉNÉRAL
1er mai 1914	val. boursière	5.066	73%	1.888	27%	6.954	52%	6.324	48%	13.278
1er mai 1924	val. boursière	18.446	89%	2.247	11%	20.693	45%	25.215	55%	45.908
30 juin 1927	val. boursière	18.977	91%	1.922	9%	20.899	25%	63.171	75%	84.070
1er janv. 1928	val. nominale	25.638	92%	2.128	8%	27.766	63%	16.231	37%	43.997
	val. boursière	20.195	88%	2.638	12%	22.833	20%	89.224	80%	112.057
1er janv. 1929	val. nominale	25461	93%	1.898	7%	27.359	56%	21.128	44%	48.487
	val. boursière	21.562	91%	2.084	9%	23.646	17%	118.326	83%	141.971
1er janv. 1930	val. nominale	25.010	93%	1.746	7%	26.756	52%	25.108	48%	51.864
	val. boursière	21.986	93%	1.750	7%	23.736	21%	87.201	79%	110.937
1er janv. 1931	val. nominale	25.856	93%	1.846	7%	27.702	50%	28.141	50%	55.843
	val boursière	24.430	93%	1.821	7%	26.251	28%	66.944	72%	93.195
1er janv. 1932	val. nominale	27.620	91%	2.843	9%	30.463	51%	28.778	49%	59.241
	val. boursière	22.473	90%	2.439	10%	24.912	35%	45.346	65%	70.258
1er janv. 1933	val. nominale	28.929	91%	2.823	9%	31.752	53%	28.021	47%	59.773
	val. boursière	23.731	91%	2.346	9%	26.077	36%	46.507	64%	72.584

(1) Ce tableau ne représente pas exactement l'évolution du portefeuille belge, parce qu'il ne tient pas compte des valeurs étrangères détenues par des Belges, et contient au contraire, les valeurs belges détenues par des étrangers.

L'indice de la Bourse de Bruxelles.

Dates	FONDS D'ETAT ET EMPRUNTS COMMUNAUX	ACTIONS Banques	Sidérurgie	Coloniales	Charbonnages	Moyenne générale
		31 décembre 1913 = 100 (1)				
1 mai 1925	69,8	126,9	126,5	158,0	324,1	217,7
1 février 1926	67,7	114,8	107,4	153,7	583,3	213,3
1 juin 1926	61,3	110,9	120,2	149,7	527,1	235,1
1 février 1928	84,3	448,1	349,0	182,7	1945,0	582,3
1 février 1929	96,4	638,1	588,1	323,1	2063,3	716,6
		janvier 1928 = 100 (2)				
1 janvier 1931	120 (100)	51,04 (228)	78,05 (272)	39,31 (71)	111,48 (2159)	54,67 (318)
1 janvier 1932	111 (93)	34,16 (152)	55,61 (195)	23,82 (43)	68,91 (1342)	26,24 (211)
1 janvier 1933	112 (93)	34,71 (156)	51,61 (180)	27,15 (50)	66,19 (1287)	37,16 (216)

(1) Cet indice a comme défaut d'être basé sur la simple comparaison des cours de certains titres à un moment donné, avec le cours au 31 décembre 1913. Depuis l'armistice, la plupart des sociétés ont augmenté leur capital en émettant les titres nouveaux à des conditions avantageuses pour les actionnaires ; l'indice ne tient pas compte de ces droits de souscription et accentue par conséquent la hausse des cours.

(2) Les chiffres ajoutés entre parenthèses, représentent l'indice basé sur janvier 1928 ramené à l'indice basé sur l'année 1913.

Rendement des actions et des rentes d'Etat

Dates	TAUX DE CAPITALISATION DE LA RENTE BELGE (1)	Dates	RENDEMENT DES ACTIONS Capital versé	Bénéfice total des sociétés (en millions de francs)	Bénefice distribué des sociétés	Bénéfice distribué en o/o du capital versé
1 janvier 1927	6,05%	1927	17.586	4.571	2.395	13,62%
1 janvier 1928	5,70%	1928	21.601	4.931	2.897	13,42%
1 janvier 1929	5,20%	1929	28.658	5.796	3.478	12,14%
1 janvier 1930	5,—%	1930	43.785	6.324	4.027	9.20%
1 janvier 1931	4,40%	1931	49.315	4.358	3.547	7.08%

(1) Moyenne du 3% 2e série, et du 5% Restauration Nationale.
(2) Le fait qu'en 1932 les bénéfices distribués sont plus élevés que les bénéfices réalisés pendant cette année, s'explique par la polique des sociétés qui, pendant la période de prospérité, avaient mis à la réserve une partie importante des bénéfices réalisés ; ces réserves sont maintenant distribuées. La réduction de 1927 à 1932 des bénéfices réalisés en p. c. du capital versé est d'environ 9/10.

Emissions de valeurs mobilières (en millions de francs)

	Constitutions des sociétés	en o/o du total	Augmentations du capital social	en o/o du total	Obligations des sociétés	en o/o du total	Emissions de sociétés belges à l'étranger	en o/o du total	Emprunts à long terme de l'État, des provinces, des communes et d'organismes d'utilité publique	en o/o du total	Total
1913	292		296		215						803
1919	977		1.201 (1)		—						2178
1920	829		1.394		429						2652
1921	436		744		473						1.653
1922	414		897		310						1.621
1923	655		1.246		124						2.025
1924	577		2.173		40						2.790
1925	919		1.175		308						2.402
1926	1.125		1.513		18		1.256				3.912
1927	2.678	36%	3.372	45%	279	4%	412	5%	762	10%	7.503
1928	6.312	46%	5.939	43%	12		1.274	9%	190	2%	13.727
1929	7.801	49%	6.928	43%	237	1%	124	1%	975	6%	16.065
1930	2.424	24%	2.055	21%	877	9%	2.087	21%	2.524(2)	25%	9.967
1931	1.222	16%	2.018	26%	814	10%	360	5%	3.390	43%	7.814
1932	1.001	13%	690	9%	241	3%	40	1%	5.653(3)	74%	7.625

(1) Y compris les obligations des sociétés.
(2) Y compris l'emprunt de conversion de 45 millions de florins P.B., émis par l'Etat.
(3) Y compris l'emprunt de 800 millions de francs français émis par l'Etat, et l'emprunt de 15 millions de florins P.B. émis par la Régie des Télégraphes et Téléphones.

Nous ne retiendrons de ces tableaux que la tendance générale qu'ils marquent, car évidemment ces chiffres ne sont qu'approximatifs, bien qu'ils aient été établis avec beaucoup de soin et et discernement. Ainsi, p. ex., le tableau de la fortune mobilière contient de nombreux doubles emplois, même de triples emplois. En effet, une grande partie du capital des banques, des sociétés financières, et dans certains cas même des sociétés industrielles, sert à souscrire d'autres titres. Il ne faut donc pas considérer le chiffre de la fortune mobilière comme le baromètre de l'extension de l'épargne et de la fortune nationale ; cependant, pour indiquer l'évolution du total des titres négociés en Belgique, son emploi se justifie. Les mêmes doubles emplois se rencontrent dans la statistique des émissions ; elle aussi, on ne peut la considérer que comme un indice de l'activité du marché financier. Mais c'est surtout le pourcentage des dividendes par rapport au capital investi qui est sujet à caution. Nous avons indiqué plus haut que le montant du capital investi en titres est hétérogène ; il contient des francs-or et des francs-papier aux différents niveaux de dépréciation monétaire. Dans l'interprétation du taux de bénéfice, basé sur ce capital hétérogène, il faut formuler des réserves importantes. Il eût été préférable de connaître le taux de bénéfice calculé sur la valeur du capital investi déterminé d'après les cours en bourse au moment de la déclaration des dividendes, et non pas sur la valeur nominale du capital ; il est regrettable que ces chiffres n'existent pas pour le marché financier belge.

Sans nous attarder aux petites oscillations temporaires, expliquons le mouvement du marché financier d'après-guerre dans ses grandes lignes, tel qu'il résulte des tableaux ci-dessus. Avant la guerre, il y avait presque autant de titres à revenu variable que de titres à revenu fixe ; après la guerre, ce rapport entre les deux catégories de titres avait disparu. Par l'effet de l'inflation, la valeur boursière des actions prit une importance de plus en plus considérable par rapport à la valeur boursière des obligations et des rentes. les premières s'adaptant après un certain temps à chaque dépréciation monétaire, les dernières se dépréciant dans la même mesure que la monnaie. Si au lieu de la valeur boursière, on considère la valeur nominale des titres, on constate une avance considérable des valeurs à revenu fixe sur les valeurs à revenu variable : en 1927, la valeur nominale des titres à revenu fixe s'élevait à 63% du total, leur valeur boursière à 20 % du total. Cet accroissement du portefeuille des valeurs à revenu fixe par rapport à celui à revenu variable s'explique par les émissions de fonds d'état pendant l'inflation. Les grandes sociétés ont aussi pendant cette période essayée d'émettre autant d'obligations que possible, qu'elles escomptaient à juste titre pouvoir rembourser en francs encore plus dépréciés. Bien entendu, après un certain temps, le public, devenu plus averti, ne souscrivit presque plus à ces émissions d'obligations. Ceci n'empêche pas qu'en 1921 encore, le montant des obligations émises au cours de cette année par des sociétés anonymes (473

millions de francs) représentait 40 % du montant des actions émises (1180 millions de francs). Ici nous touchons encore une fois à cet effet social de l'inflation, les débiteurs, (entre autres l'Etat, qui a émis des rentes, et les grandes sociétés, qui ont émis des obligations), ont profité de l'inflation au détriment des créanciers, qui sont en l'espèce tous les souscripteurs de valeurs à revenu fixe.

Après la stabilisation monétaire, le rapport normal entre la valeur nominale des titres à revenu fixe et des titres à revenu variable, se rétablit lentement ; fin 1930, l'équilibre était rétabli. Après la stabilisation, on lança des émissions très considérables de titres industriels, tandis que l'Etat ne contracta plus d'emprunt, et qu'il était par ailleurs impossible aux sociétés anonymes de lancer des obligations, le public gardant sa méfiance envers toute valeur à revenu fixe.

Quand à la valeur boursière des titres, la situation resta inchangée. Il y eut bien une révalorisation des rentes en bourse ; la confiance revenue, le taux de capitalisation des rentes baissa, ce qui correspond à une hausse des cours en bourse. Mais la hausse des valeurs à revenu variable était beaucoup plus considérable, car, malgré les avertissements de côté autorisé contre le danger et l'extravagance de cours qui ne se justifiaient, ni par le rendement, ni par la valeur intrinsèque des entreprises que représentaient ces titres, une spéculation haussière effrénée dominait le marché.

Aussi longtemps qu'il manque des données relatives au bénéfice distribué par les sociétés anonymes, déterminé de la valeur boursière des actions, une comparaison directe entre le rendement des rentes et des actions est impossible. Si en 1927, nous savons que le bénéfice distribué était de 13,6 % du capital nominal des entreprise, il ne faut pas en conclure que le rendement des actions était plus de deux fois supérieur à celui des rentes. Le rendement réel des actions dépend du taux de dépréciation monétaire de leur émission ; pour déterminer ce rendement, il faudrait donc examiner chaque cas en particulier. La baisse constante du rendement nominal des actions depuis 1927 ne résulte pas seulement de la conjoncture économique, mais aussi de l'incorporation de nouvelles sommes dans le total des capitaux investis ; ces sommes ont été versées au taux de dépréciation la plus profonde, c'est-à-dire au taux de stabilisation. Au fur et à mesure que ces sommes gagneront en importance et que les anciens capitaux en perdront, le pourcentage de bénéfice distribué se contractera et tendra à redevenir normal. (Pour les détails complémentaires, voir p. 158-159).

Pour montrer les excès de la spéculation après la stabilisation monétaire, nous reproduisons quelques phrases d'un article paru dans le Moniteur des Intérêts Matériels du 12 mars 1928, de la plume de M. Hayois : «...si un monsieur avait eu la fantaisie d'acquérir, au plus bas cours inscrit depuis le début de l'année (1928) un titre de chaque espèce (comme la banque, les tramways, la mé-

tallurgie, etc.) en écartant ceux des affaires russes, il aurait dû y consacrer 920.543 francs. Le revenu que mentionne le dernier coupon payé est de fr. 8138,95, ce qui représente du 0,88 p.c. du montant ci-dessus. Nous nous demandons, dans ces conditions, sur quoi se prélèvent les seuls frais de transferts des titres — et l'on sait à quel point ils sont nombreux dans les rubriques envisagées — puisqu'une seule opération de vente-achat entraîne une dépense de courtages et timbres d'un pour cent de la valeur boursière du titre, c'est-à-dire 0,12 p.c. de plus que son rendement (annuel)».

Or, après le début de 1928, les cours ont encore augmenté de plus de 25 %, le rendement des titres baissant. Aussi y a-t-il eu vraiment lieu de parler d'une aberration de la spéculation.

La crise a apporté des changements profonds à la situation. L'importance de la valeur nominale du portefeuille des valeurs à revenu fixe à légèrement augmenté par rapport à celui du portefeuille des valeurs à revenus variables. L'Etat, pour combler les déficits budgétaires, a émis d'importants emprunts. Le public, effrayé par l'effondrement des cours des actions (de l'indice 716 à 211) ne souscrit plus qu'à des valeurs à revenu fixe. Aussi les entreprises qui ont besoin de fonds, émettent des obligations. Mais la situation d'avant-guerre n'a pas encore été rétablie, ou la valeur des obligations représentaient 50% de celle des actions.Comme, à la suite de la crise, l'épargne est d'ailleurs très méfiante en Belgique, et que toutes les émissions ne se souscrivent que difficilement (preuve en est le chiffre très restreint des émissions), les sociétés se sont adressées à l'étranger, pour se procurer des capitaux. Aussi les émissions belges à l'étranger de 1930 ont-elles atteint un chiffre-record. En 1931 cependant, les marchés étrangers se sont aussi fermés ; à cause des moratoires, des faillites, des suspensions du régime normal de l'étalon-or dans un grand nombre de pays, le public a été partout découragé à souscrire des émissions en monnaies étrangères.

Tandis que la valeur nominale du portefeuille des titres à revenu fixe a augmenté pendant les dernières années, la valeur nominale du portefeuille des actions au contraire s'est contractée à partir de 1931. Non seulement les émissions d'actions sont devenues sans importance, mais les annulations d'actions dépassent les émissions apparentes. Voici quelques chiffres à ce sujet (en milions de francs).

	1930	*1931*	*1932*
Emissions apparentes	2.898	2.025	631
Réduction de capital	—	788	1.426
Liquidations	1.226	1.082	796
Pertes au bilan	719	1.185	2.048
Total des annulations d'actions et pertes	1.945	3.055	4.270
en p.c. des émissions appar.	67%	150%	677%

Il y a donc une liquidation des excès de la prospérité. Les innombrables sociétés, qui pendant cette époque ont été lancées sans justification du point de vue du rendement économique, dans des conditions désavantageuses, et qui cependant avaient trouvé des souscripteurs bénévoles à leurs titres, grâce à la folie spéculative de ces années de prospérité, sont condamnées à disparaître pendant la crise. Leur prix de revient industriel étant trop élevé, elles ne pourraient continuer à travailler qu'à perte. Leur disparition, pour pénible qu'elle soit, ne pourra cependant être considérée que comme une assainissement, aussi bien de la bourse que de l'industrie nationale. La même chose s'applique aux sociétés financières et aux holdings. Beaucoup de ces sociétés avaient constitué leur portefeuille pendant les années de grande prospérité, en achetant les titres en bourse aux prix extravagants d'alors. Les pertes subies depuis lors sur ce portefeuille les obligent où bien à réduire leur capital, ou bien à disparaître. Aussi n'est-il pas étonnant que les liquidations et réductions de capital des dernières années ont été opérées en grande partie par des sociétés s'occupant uniquement d'opérations financières.

Une preuve des avantages de la concentration industrielle est également fournie par les chiffres relatifs au marché financier. Ainsi en examinant le rendement des sociétés en 1931 (les chiffres des bilans de 1932), on constate que si 41 % des sociétés sont en perte, 33 % seulement des sociétés au capital de plus de 20 millions de francs le sont. Pendant la même année, les pertes subies par les sociétés sont égales à 4,1 % de leur capital ; ce chiffre n'est toutefois que de 2,7 % pour les sociétés au capital de plus de 20 millions de francs. Le bulletin de la Banque Nationale (du 25 mars 1933) qui fournit ces chiffres, indique parmi les causes qui ont permi à ces grandes sociétés de mieux se sauvegarder des effets de la crise les monopoles et les mesures protectionnistes du Gouvernement. Ici donc, une fois encore, se fait jour l'influence des dirigeants des grands «konzerns» et groupes industriels belges, obtenant si nécessaire des mesures législatives à leur avantage.

Il faut encore noter un changement dans l'importance relative de la valeur boursière des valeurs à revenu fixe et des valeurs à revenu variable ; les premières ayant gagné en importance. Ce fait s'explique par les nouvelles émissions importantes de rentes et d'obligations, mais surtout par la résistance à la baisse des cours de valeurs à revenu fixe. Tandis que l'indice des fonds d'état de février 1929 est sensiblement le même que celui de janvier 1932, l'indice des actions a baissé pendant la même période d'environ 70 %. Si la bourse a connu d'abord une exagération de la spéculation à la hausse, elle fait maintenant preuve en beaucoup de cas d'un pessimisme à outrance.

Ceci nous amène à parler du rendement des titres. Comme d'usage, pendant une crise, la faveur du public se détourne des

valeurs à revenu variable, pour se porter vers des valeurs à revenu fixe ; le cours de ces valeurs à revenu fixe s'élève alors (en 1931 l'indice des fonds d'état était à son maximum), et le rendement se réduit de ce fait. Mais par l'action combinée des crises financières, de l'inquiétude causée par le déséquilibre budgétaire et de l'appréhension d'une instabilité monétaire, les cours ont de nouveau fléchi, faisant s'élever ainsi le taux de capitalisation des rentes, ce qui évidemment stimule le Gouvernement à équilibrer le budget par des ressources ordinaires, et non pas par l'emprunt.

Le rendement des actions, calculé sur la valeur nominale des titres, a au contraire fortement baissé ; en 1931 déjà, il s'était réduit de moitié par rapport à 1928. Nous avons déjà indiqué plus haut les causes de cette réduction (voir p. 201, p. 158-159). Seulement, le taux de capitalisation des actions, calculé d'après leur cotation en bourse, ne semble pas avoir fléchi pendant la crise, mais bien au contraire doit s'être élevé, et s'être rapproché sensiblement du taux de capitalisation des rentes. En effet, si par exemple il est vrai qu'en 1931, le rendement des actions en pour-cent du capital nominal avait baissé de 50 %, la valeur boursière des actions s'était réduite d'autre part de 70 %. Bien que ce calcul manque de toute précision mathématique, on peut aussi relever pendant les années de crise, l'augmentation des dividendes déterminés en pour-cent de la valeur boursière des actions, en divisant les bénéfices calculés en pour-cent de la valeur nominale des actions (12 % pour l'année 1929, et 5 % pour l'année 1932) par le rapport entre la valeur boursière totale et la valeur nominale totale des actions (118 milliards:21 milliards pour 1929, et 46 milliards: 28 milliards pour 1932, d'après le relevé de la fortune mobilière belge). Par ce calcul on trouve que les bénéfices distribués en pour-cent de la valeur boursière des actions, ont augmenté de 1929 à 1932 de 40 % et ce quoique l'importance proportionnelle des actions émises avant-guerre (apport en francs-or), a diminué dans le total des actions. Ainsi il a fallu une crise aussi grave que celle que nous traversons à présent pour faire revenir le marché financier belge à une situation quelque peu normale.

Après avoir tracé ainsi, dans ses grandes lignes, l'évolution du marché financier depuis la stabilisation, il nous reste encore à trouver les raisons qui ont déterminé cette évolution, et à nous rendre compte notamment dans quelle mesure cette évolution correspond à celle par laquelle les marchés financiers à l'étranger ont passé, et jusqu'à quel point il faut au contraire en imputer les causes à des conditions locales en Belgique, comme l'inflation et la stabilisation monétaire.

Tout d'abord, il faut expliquer les excès de la spéculation pendant la période de prospérité. Ces excès ont été rendu possibles surtout par l'inflation qui a précédé la période du «boom» boursier. Le public avait contracté l'habitude de la spéculation à la hausse pendant l'inflation ; il réalisa de cette façon des bénéfices

constants, bien qu'en général fictifs, par suite de la coïncidence de la dépréciation monétaire. Cette spéculation à la hausse, hausse qui se réalisait toujours, sauva cependant ces nouveaux spéculateurs de la ruine. Cette mentalité du public, qui avait été créée par l'inflation, et y avait trouvé sa raison d'être, subsista après la stabilisation monétaire ; elle fut animée par la propagande effrénée des journaux financiers et des multiples intermédiaires. La hausse en bourse fut encore stimulée par l'afflux des capitaux de l'étranger, dont une grande partie se porta sur le marché financier. La facilité avec laquelle les banques accordaient les crédits à la spéculation y contribua également. Les excès de la spéculation se constatèrent d'ailleurs à cette époque dans tous les pays ; une étude parue dans le bulletin de la Banque Nationale du 31 mars 1928, met en lumière la hausse anormale des cours en bourse dans tous les pays. Seulement, en conclusion des chiffres cités on y lit : «s'il y a, ainsi qu'on l'a fait remarqué de divers côtés, un mouvement international de hausse, et si la hausse en Belgique peut s'y rattacher, Bruxelles a cependant dépassé les autres bourses en vivacité». Ces exagérations encore plus fortes de la bourse de Bruxelles que des autres bourses ne peuvent s expliquer que par des causes d'ordre monétaire. Les intermédiaires propagaient après la stabilisation l'idée simpliste du taux de réajustement, à réaliser par les cours en bourse. C'est cette idée qui a le plus puissamment contribué aux excès de la spéculation. On prétendait que, par la dépréciation monétaire, les actions des sociétés allaient atteindre sept fois leurs cours d'avant-guerre ; d'autres concluaient même au taux de réajustement 10, en faisant encore intervenir la dépréciation de l'or. On ne tint même pas compte des augmentations du nombre des titres qui représentaient le capital des sociétés, et qui avait été rendue nécessaire par la dépréciation monétaire. Ce qui était encore plus grave, par le faux raisonnement du taux de réajustement, on perdait complètement de vue le rendement des titres, qui doit en vérité constituer la principale base d'appréciation des cours en bourse. Le taux de stabilisation monétaire a beaucoup contribué à rendre possible à ce faux raisonnement du taux de réajustement d'avoir les mauvais effets qu'on a constatés. Ce taux avait créé, en somme, une marge énorme entre le cours du jour des actions réduit en or, et le cours des mêmes actions d'avant-guerre. Le mouvement de réajustement des cours a donc pu prendre une ampleur telle que les excès de la hausse boursière à Bruxelles dépassèrent de loin tout ce qu'on a pu constater sur les marchés étrangers. Que le public ait été trompé par ces théories quasi-scientifiques, qui d'ailleurs semblaient se vérifier pendant la prospérité, ne doit pas nous étonner, mais que les banques, au lieu de réagir, aient contribué à ces extravagences de la bourse, en accordant les crédits illimités à la spéculation, ceci est impardonnable.

Le rôle des banques dans les émissions boursières mérite aussi d'être souligner. Presque toutes les émissions passent par l'intermédiaire de banques, car une société doit être très puissante pour

pouvoir émettre directement sur le marché, (et encore la plupart des sociétés, assez puissantes pour pouvoir émettre directement sur le marché, se trouvent sous un contrôle plus ou moins direct des banques et se servent donc encore de l'entremise des banques en cas d'émission). Les banques contrôlant donc dans une grande mesure les émissions des titres, auraient pu enrayer l'emballement. Et ici encore, les banques n'ont pas accompli leur rôle régulateur. Au lieu de poser des exigences sévères aux entreprises qui demandaient leur aide dans l'émission des titres, et de s'assurer d'abord si elles étaient économiquement viables, les banques ont accepté de lancer les émissions de n'importe quelle société, et ont, ce qui est plus grave encore, participé et pris l'initiative à la création d'un grand nombre de sociétés financières et de holdings. En 1929, le total des émissions des sociétés, réduit en francs-or, a été plus de 2,5 fois plus grand qu'en 1913. Cet excès n a été rendu possible que par le «boom» boursier, un titre de n'importe quelle affaire, émis aujourd'hui, cotait demain au-dessus pair. Aussi était-il compréhensible que le public souscrivait bénévolement à toutes ces émissions, surtout comme les banques avançaient facilement de l'argent, contre remise en nantissement de titres. Ainsi, la période de prospérité a vu naître un grand nombre de sociétés parasitaires et sans force de résistance à la crise. Rien qu'en 1931, 436 sociétés ont dû liquider ou réduire leur capital ; la décapitalisation qui en résulta était de près de 2 milliards de francs ; en 1932, la décapitalisation dépassa 2 milliards de francs. Parmi les sociétés touchées en premier lieu, nous le savons, figurent les sociétés financières de création récente, qui avaient constitué leur portefeuille aux cours exagérés de 1928-1929. L'importance qu'avaient prise ces sociétés est mise en lumière par le tableau suivant, (en millions de francs) :

	1927	*1928*	*1929*
Constitutions, augmentations et obligations	6.328	12.263	14.965
Emissions apparentes de capitaux frais et apports	5.328	8.289	8.998
en p. c. du total des émissions	85%	68%	60%
Emissions des banques, assurances et opérations financières	960	3.974	5.968
en p.c. du total des émissions	15%	32%	40%

Le «boom» boursier expliqué, on comprend facilement comment des actions à rendement aussi insignifiant ont pu se maintenir à des cours élevés pendant une époque de prospérité. On n'achetait plus l'action en vue de son rendement, mais uniquement pour la plus-value qui en résulterait de quelques mois d'attente, et qui était plus rémunératrice qu'un rendement élevé. Comme la plus-value se réalisait chaque fois, on a tenu de moins en moins compte du rendement. De là donc aussi le manque d'intérêt de la part du public pour toutes les valeurs à rendement fixe. Ces valeurs, qui

pendant l'inflation avaient été délaissées par le public à cause de leur dépréciation, allant de pair avec la dépréciation de la monnaie, n'avaient pas regagné la faveur après la stabilisation, parce que l'aversion pour ces titres ne pouvait pas disparaître d'un jour au lendemain et surtout parce que la théorie du taux de réajustement ne s'y appliquait pas. Ne pouvant pas en espérer des plus-values considérables, le public se détournait de ces titres, bien que, précisément à cause de cette attitude, leur rendement fût très élevé.

L'existence d'un nombre excessif de sociétés financières a d'ailleurs contribué à réduire le rendement du total du capital investi à la bourse. Ces sociétés ne réalisent pas des bénéfices par elles-mêmes, mais vivent des bénéfices réalisés par des sociétés industrielles et commerciales, dont elles ont en portefeuille des actions. Mais les sociétés financières ont des frais d'administration ; les frais d'émission et de souscription de titres se doublent ou se triplent pour un même apport de capitaux frais. Ainsi le bénéfice reste fixe, et les frais qui le grèvent augmentent. La disparition d'un grand nombre de ces sociétés financières peut être considéré comme un assainissement du marché financier en Belgique; d'autant plus que ces sociétés se sont souvent livrées à des machinations financières pour maintenir à un cours élevé les actions qu'elles avaient en portefeuille, et ont empêché ainsi le retour à une situation normale.

Ainsi donc s'explique l'évolution anormale de la bourse après la stabilisation monétaire. La mentalité acquise par le public pendant l'inflation ; l'énorme marge entre les cours-or des titres et les cours d'avant-guerre, causée par le taux de stabilisation ; la politique bancaire de crédit facile et à bon marché à la spéculation, et l'aide fournie par les banques aux émissions excessives et souvent même, de titres de valeur douteuse ; la prospérité générale et la hausse boursière qui se manifestaient dans tous les pays ; tous ces éléments ont contribué aux excès du marché financier. A ce point de vue la crise, qui se manifesta aussi en premier lieu par une violente crise boursière, a été un mal nécessaire ; en exigeant de lourds sacrifices, et en causant dans certains cas la ruine, elle a assaini le marché financier. Evidemment, comme il en va toujours des réactions contre des excès, on est aussi allé trop loin dans le sens opposé, la baisse des cours semble exagérée en beaucoup de cas, et le public répugne à souscrire à toute nouvelle émission de titres : mais ces exagérations là n'ont pas le caractère dangereux que celles de la période de prospérité. Un rapport normal s'est plus ou moins rétabli, aussi bien entre la valeur nominale qu'entre la valeur boursière des titres à revenu fixe et des titres à revenu variable. Par la baisse foudroyante des cours des actions, baisse qui a été beaucoup plus forte que la diminution du rendement, il y a un nivellement entre le rendement des actions et des valeurs à revenu fixe. En même temps, le marché absorbe de nouveau les émissions d'obligations et de rentes ; en 1932, 77 % des émissions ont été des valeurs à revenu fixe. Ainsi les derniers

vestiges de l'inflation, du taux de stabilisation trop bas et des erreurs de la prospérité ont presque disparu du marché financier, grâce à l'action douloureuse mais bienfaisante de la crise.

D'une autre façon, la crise a eu cependant un effet moins bienfaisant sur le marché financier. Pendant l'inflation, les sociétés qui émirent des obligations, en tiraient toujours avantage, malgré le taux élevé de l'intérêt, car toute nouvelle dépréciation monétaire entraînait automatiquement une réduction de la charge financière des obligations. Après la stabilisation, les émissions d'obligations n'étaient possible qu'à des taux très élevés, la méfiance du public envers ces titres étant impossible à vaincre. Aussi ces émissions restaient peu importantes, mais cela n'empêche que certaines sociétés, ne désirant pas augmenter leur capital social, et ayant besoin de fonds nouveaux, émirent des obligations. Les charges financières furent très lourdes. Toutefois, comme les capitaux obtenus de cette façon servirent à agrandir l'entreprise, et à réduire ainsi dans une certaine mesure le prix de revient des objets fabriqués, (par le jeu de la loi du rendement non proportionnel), les sociétés acceptèrent ce sacrifice. Une fois la crise survenue, le prix de vente des objets fabriqués s'abaissant continuellement, on était obligé de comprimer également le prix de revient. Seulement, la charge financière du service des obligations demeure irréductible. L'Etat pouvait encore penser dans certains cas à convertir les rentes ; ce procédé était exclu pour les sociétés privées, où les emprunts-obligations se font toujours en stipulant un amortissement contractuel. Ainsi, ces sociétés ont, parmi les éléments constitutifs de leur prix de revient industriel, un facteur irréductible qui empêche dans une certaine mesure le rétablissement d'une marge normale entre prix de revient et prix de vente, et qui constitue de la sorte une entrave à la reprise des affaires. Cet élément irréductible est composé par le service de toutes les dettes à long terme contractées par les sociétés, comme les hypothèques, les émissions d'obligations d'avant et d'après la stabilisation. Pour les obligations émises avant la stabilisation, on pourrait objecter que les sociétés ne se trouvent pas en difficulté à cause d'elles, mais au contraire sont avantagées, grâce à la stabilisation, qui allégea la charge. Or, ce qui importe ici, ce n'est pas l'allègement du service des emprunts par la stabilisation, mais l'irréductibilité de ce service, tel qu'il a résulté de la stabilisation. Pendant la crise tous les éléments du prix de revient industriel devraient se contracter, et le taux d'intérêt au marché des capitaux diminue effectivement. Mais les sociétés, qui ont contracté d'emprunts considérables, ne peuvent pas en réduire le service ; elles sont donc désavantagées. Ce n'est que pendant la crise que les lourdes charges financières, contractées à la légère pendant la prospérité, commencent à se faire sentir ; et ce n'est aussi que pendant la crise que le revers des émissions avantageuses d'obligations pendant une période de dévalorisation progressive de la monnaie, émissions qui dupèrent à ce moment les souscripteurs, se fait jour, en mettant les sociétés qui avaient le plus profité de l'inflation, dans la situation la plus pénible.

CONCLUSION.

Nous avons plusieurs fois au cours de cette étude indiqué les conclusions qui nous semblent s'imposer à l'examen de l'évolution des différents aspects de l'économie belge depuis la stabilisation monétaire au taux exagérement bas de 175 à la £, pour ne plus devoir y revenir. Partout nous avons retrouvé les mauvais effets de ce taux de stabilisation. En guise de conclusion, nous avons repris ici, en les groupant et en les résumant, quelques-unes des différentes raisons qui nous ont fait aboutir à nos conclusions. Ces raisons dans leur ensemble ne sont autre chose que les effets les plus importants de la stabilisation, effets qui se sont manifestés dans toutes les branches de l'économie belge.

A la fin de la guerre, la monnaie de la plupart des pays belligérants s'est dépréciée ; la Belgique n'en a pas fait exception à cette règle. La circonstance particulière qui a déterminé l'effondrement de la monnaie belge est la reprise des marks par le Gouvernement. Si l'on n'avait pas repris les marks, il est plus que probable que le franc n'en aurait pas moins dû quitter sa parité-or. Rien que les dépenses auxquelles le budget avait à faire face (dépenses qui résultèrent des destructions et réquisitionnements des Allemands pendant la guerre), nécessitaient une augmentation de la circulation fiduciaire par rapport à l'avant-guerre, et si la reprise des marks n'avait pas été opérée, l'Institut d'Emission eût été obligée d'une façon ou de l'autre à recourir à l'inflation. L'exemple de la France est là pour confirmer notre opinion. On pourrait reprocher au Gouvernement d'avoir versé ces indemnisations, et d'avoir repris les marks. On avance notamment que le Gouvernement aurait réparé les pertes que certaines personnes avaient subies pendant la guerre, en infligeant une perte à tous, en rendant inévitable la dépréciation monétaire. Ce reproche paraît injuste. Nous ne désirons pas entrer ici dans des discussions de morale, mais seulement envisager le côté économique de la question. Au sortir de la guerre, le déficit de la balance commerciale de la Belgique était énorme ; l'industrie d'exportation ne travaillait pas encore, les besoins du pays au contraire étaient très considérables et l'on a dû importer pour satisfaire ces besoins. Ce qui était plus grave encore, c'est que l'industrie d'exportation avait

perdu sa clientèle pendant la guerre, et se trouvait supplantée sur les marchés étrangers par des producteurs nouveaux, qui avaient pu s'installer à loisir sur ces marchés étrangers pendant la guerre. La Belgique même était inondée de produits étrangers, provenant des pays neutres qui, pendant la guerre, s'étaient organisés en vue de devenir les fournisseurs des pays belligérants. Il restait alors à la Belgique le choix entre deux voies à suivre. La première consistait à laisser aller les choses leur train. L'industrie belge, partiellement détruite, était chassée non seulement des marchés étrangers, mais aussi du marché national. Sa reconstruction aurait été lente et imparfaite, car elle aurait dû soutenir dès l'abord une lutte désespérée contre la concurrence étrangère. Le terrible déficit de la balance commerciale se serait prolongé, de même que le déficit de la balance des comptes. Comme la Belgique n'avait presque pas d'or à sa disposition pour combler ce déficit, la pression exercée sur la monnaie nationale aurait été telle, qu'à un moment très rapproché, le franc belge se serait effondré quand même. Aussi ne peut-on pas reprocher au Gouvernement d'avoir suivi la seconde voie, en recourant à une inflation, à laquelle on serait fatalement arrivé en tout état de cause. Bien au contraire, c'est grâce à l'inflation que l'industrie a été complètement reconstruite en si peu de temps. D'une part, l'inflation assura une prime à l'exportation et enlevait toute préoccupation de débouchés aux entrepreneurs qui voulaient reconstruire leurs usines. D'autre part l'inflation a été utilisée (en tant qu'elle correspondait à la valeur des indemnisations gouvernementales) pour fournir à ces entrepreneurs les moyens pour reconstruire leurs usines. Aussi après la guerre, de toute façon l'inflation était inévitable, et même nécessaire, en Belgique.

En 1925, toutes les destructions avaient été réparées et en même temps la question des dettes intergouvernementales semblait être définitivement réglée. A ce moment, la stabilisation monétaire s'imposa. Tout d'abord, il fallait empêcher la monnaie, qui glissait de plus en plus sur la pente abrupte de l'inflation, de se déprécier davantage, car finalement aurait pu survenir une telle chute du change que la monnaie aurait dû être abandonnée complètement, ce qui aurait rendu indispensable la création d'une nouvelle monnaie. Il fallait encore rétablir la sécurité dans les affaires, et faire disparaître l'esprit de spéculation du commerce et de l'industrie qui résultait de l'impossibilité de prévoir les soubresauts du change. La situation budgétaire appelait également la stabilisation monétaire, quoique la dépréciation monétaire avait allégé le fardeau de la dette publique, et donc aussi la charge du budget. Cet avantage se réduisait par la suite de plus en plus, car à partir de 1923 l'Etat dut placer ses emprunts à l'étranger. Et si la dépréciation monétaire avait beaucoup contribué à rendre possible un équilibre budgétaire, cet équilibre demeurait instable aussi longtemps qu'une nouvelle chute de la monnaie était possible. En effet, à chaque nouvelle dépréciation monétaire, le réajustement des dé-

penses, autres que la charge de la dette publique, s'est fait plus rapidement que le réajustement des recettes.Aussi à chaque nouvelle dépréciation, le budget accusa un nouveau déficit (d'autant plus que le bénéfice obtenu par la réduction de la charge de la dette publique devenait de plus en plus réduit) et pour combler ce déficit, il fallait voter de nouveaux impôts, faisant alors fonction, en somme, d'élément de réajustement rapide de recettes fiscales à la dépréciation monétaire. Pour stabiliser définitivement le budget, la stabilisation monétaire était indispensable.

Nous savons dans quelles circonstances le projet du Ministre des Finances du Gouvernement démocratique, M. Janssen, visant à stabiliser à un taux correspondant à 107 francs à la £, échoua, et comment alors sous le cabinet Jaspar, M. Francqui stabilisa à 175 francs à la £. A 107, avons-nous dit, une révalorisation n'était plus possible, à 175, elle l'était. Nous avons indiqué les raisons pour lesquelles la révalorisation était impossible en 1925 (p. 14 et 15); toutes ces raisons se résument dans le fait que depuis fin 1923 le change n'avait jamais plus été beaucoup meilleur que le taux de stabilisation choisi par M. Janssen, mais au contraire s'était encore davantage déprécié à certains moments. Le système des prix, des salaires, des frais de transport,etc. s'étaient ajustés à ce taux de dépréciation, qui laissait cependant subsister une prime raisonnable à l'exportation ; une révalorisation (si techniquement possible, ce dont on peut aussi douter) aurait plongé le pays dans une grave crise industrielle. En 1926, la situation était tout autre. En mars 1926, le cours de 107 fut abandonné, en juillet le cours de 200 a été dépassé, en août le cours se stabilisa (par l'intervention de la Banque Nationale)entre 180-175, et ce cours était supérieur à la moyenne des cours de juin 1926 (165). En octobre on stabilisa légalement à 175, bien que le franc belge montrât une tendance marquée à suivre le franc français, et que techniquement rien n'empêchait une certaine révalorisation de la monnaie belge. Un ou deux mois plus tard, la stabilisation à un cours entre 150 et 125 à la £ eût été possible, si la solidarité entre le franc belge et le franc français n'avait pas été brisée fin juillet 1926. Malgré tout, on a stabilisé au cours du change le plus bas qui a jamais été atteint (sauf pendant la panique de juillet 1926) sans cependant qu'on pût justifier ce cours, par l'incorporation dans la vie économique du pays du niveau de dépréciation monétaire, ou par le fait que le système des prix belges s'était déjà ajusté à ce niveau de dépréciation.

Un rôle prépondérant a été joué par les dirigeants de la haute finance et de la grande industrie belge dans la question de la stabilisation monétaire. C'est à eux qu'il faut imputer l'insuccès du plan Janssen, et la réussite de la stabilisation de M. Francqui qui, lui-même, en est un de ces plus puissants dirigeants. Ils ont justifié leur attitude en disant que la stabilisation de M. Janssen aurait mené le pays à la ruine, en supprimant la prime à l'exportation, et qu'au contraire, la stabilisation qui fut opérée par M. Francqui, a

assuré une grande prospérité, en maintenant une prime suffisante à l'exportation. En étudiant les indices des prix, nous sommes arrivés à la conclusion que le taux de stabilisation de M. Janssen laissa subsister une prime à l'exportation, et qui était de la même importance que celle des années antérieures. Pour s'expliquer l'attitude des industriels, il faut se rappeler la situation des affaires pendant les années 1925-1926. L'année 1925 avait été une année de crise en Belgique, accompagnée d'une grève dans la métallurgie et d'un malaise profond dans l'industrie minière. En même temps la concurrence très forte de l'industrie française se fit sentir dans certains cas ; celle-ci bénéficiait d'une dépréciation monétaire plus profonde. L'effet psychologique en Belgique de cet état de choses fut grand ; on attribua le malaise industriel tout entier au taux de stabilisation de fait, et on oublia ainsi que, d'un côté le malaise existait déjà depuis fin 1924 (un an avant que ce taux de stabilisation fut établi), et que d'autre part la concurrence française ne pouvait être que passagère, car ou bien une révalorisation de la monnaie, ou bien une révalorisation de prix était inévitable en France, et dans les deux cas la prime à l'exportation devait disparaître. En février 1926, donc un mois avant la panique sur le marché des changes à Bruxelles, la grève charbonnière éclata en Angleterre, et depuis ce moment commença la reprise des affaires en Belgique. Puis, par la chute de la monnaie belge, et par l'état favorable de la conjoncture dans tous les pays, survint une époque de grande prospérité. A partir de ce moment, les Belges sont persuadés que la stabilisation de M. Francqui, au taux particulièrement bas, a sauvé le pays de la ruine.

Et, en effet, cette stabilisation, établie très rapidement, et au niveau le plus bas qui fut atteint, créa une prime à l'exportation d'une ampleur sans précédent. L'introduction du belga devait faciliter le maintien de cette prime. Cette prime a été, sans aucun doute, un stimulant à l'exportation ; le problème des débouchés était relégué à l'arrière-plan pour l'exportateur. Mais si celui-ci a cru également augmenter ses bénéfices par unité de produit fabriqué, cet espoir s'est avéré vain. L'examen des prix, et surtout des prix à l'exportation, démontre qu'on exportait à des prix au-dessous de ceux de l'étranger ; les prix à l'exportation ne se réajustèrent pas plus au taux de stabilisation, que les prix intérieurs. L'industriel belge put faire travailler ses usines à plein rendement, sans crainte de ne pas pouvoir écouler ses stocks ; mais son bénéfice par unité de produit fabriqué, exprimé en valeur-or, s'était réduit, par suite de l'absence du réajustement des prix de vente à l'exportation au taux de stabilisation.

La stabilisation monétaire a eu encore d'autres effets favorables, qui se résument au retour de la confiance, aménant un afflux très important de capitaux de l'étranger. Ces capitaux eurent un effet heureux sur la balance des comptes, consolidèrent la stabilisation monétaire, firent baisser le taux d'intérêt sur le marché monétaire, facilitèrent les émissions et les transactions sur le marché

financier, permirent aux banques de suivre une politique libérale de crédit, donnèrent aux entreprises la possibilité d'adapter leur capital au taux de stabilisation, et rendirent possible aux entrepreneurs l'extension de leurs usines ; en un mot, alors qu'on pouvait craindre que la stabilisation fût suivie d'une crise de crédit, il y eut une abondance de capitaux. C'est la stabilisation qui a occasionné cette abondance de capitaux ; le taux de stabilisation pourtant n'y est pour rien. L'établissement d'un taux de stabilisation plus élevé, solidement préparé, accompagné de mesures énergiques de la part du Gouvernement, et qui aurait joui de la confiance des milieux influents et du public en général, aurait amené le même afflux de capitaux et aurait par conséquent eu le même effet bienfaisant.

En même temps, la stabilisation (évidemment encore une fois sans que le taux de stabilisation y ait contribué) a rétabli la sécurité monétaire : des contrats à long terme purent de nouveau être conclus sans qu'un élément de spéculation s'y introduisit, les capitalistes osèrent prêter leur argent aux entrepreneurs, et le leur confier pendant un temps considérable, le prix de revient put être établi sans risque de voir le calcul de plusieurs éléments faussé par des mouvements importants du change. Cette sécurité a été favorable au développement des affaires.

Si cependant, on veut juger les effets du taux de stabilisation, il faut le faire en ne perdant jamais de vue les circonstances historiques qui ont entouré la stabilisation, circonstances que nous avons dépeintes en résumé ci-dessus. A la lumière de ces faits on peut dire que l'effet social de la stabilisation monétaire a été déplorable. Le bas taux de stabilisation avait accentué la perte subie par tous les créanciers du fait de la dépréciation monétaire. Aucun contrat n'avait été conclu à une valeur-or du franc aussi réduite que celle consacrée par la stabilisation. Cette lésion des créanciers pouvait, il est vrai, être considéré, au point de vue purement économique, comme avantageux, car à cet égard, les débiteurs sont plus intéressants que les créanciers. La stabilisation diminua aussi le pouvoir d'achat de la population ; elle réduisit le revenu national et la fortune nationale. L'adaptation des revenus n'a pu s'accomplir que lentement, et elle se fit d'une façon irrégulière. Aussi, au moment où la crise brisa le mouvement à la hausse des revenus, certains revenus ne s'étaient pas encore adaptés complètement à la dépréciation de la monnaie. D'autres se sont adaptés, tels que les salaires horaires des ouvriers, mais si de ce fait les salaires grèvent lourdement le prix de revient depuis la crise, le pouvoir d'achat de la classe ouvrière ne s'est pas accru dans la même mesure, par suite de l'augmentation très considérable du nombre de chômeurs. Mais ici encore pendant la prospérité, on a pu juger favorable l'effet au point de vue économique ; la lenteur avec laquelle se réalisa le réajustement de certains revenus, comme le revenu des ouvriers, des employés, celui des professions libérales, était un facteur essentiel du maintient de la très importante prime

à l'exportation. D'ailleurs, les stabilisateurs semblent s'être très peu préoccupé de l'effet social de leur œuvre.

Quant aux effets économiques, jusqu'ici, nous avons eu l'occasion de citer les effets favorables. M. Baudhuin avait été aussi amené par des considérations sociales, à être un des plus ardents défenseurs en 1926 d'une stabilisation à un taux moins réduit. En 1930 cependant, dans un article (paru dans le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques d'août 1930) intitulé «L'économie belge depuis la stabilisation monétaire», et dans lequel il pose la question des origines de l'évolution économique de la Belgique depuis la stabilisation, il caractérise ces origines et résume l'évolution de cette époque comme suit (p. 319) : «Sous l'influence des facteurs favorables, de la conjoncture mondiale, du reste de la prime de change, de la sécurité monétaire ,de la rationalisation et enfin de la spéculation exagérée, l'économie belge prit un élan qui lui fit dépasser la mesure. Hausse trop rapide des bénéfices et des salaires, trop grande facilité des affaires, moins bonne utilisation des matières premières et de la main-d'œuvre, moins bonne organisation de la production et des transactions, telles furent les conséquences, ici comme dans toutes les périodes de tension précédant les crises. C'est dire qu'une réadaptation était nécessaire, et que des difficultés plus ou moins sérieuses devaient nous y contraindre. La crise économique était à nos portes, et elle fit son apparition au cours de l'été de 1929, avec le malaise de la sidérurgie». Et quelques pages plus loin (p. 326): «Nous devons cependant dire qu'à notre avis la Belgique conserve certains atouts dans son jeu, jusqu'à nouvel ordre du moins. C'est ainsi que, d'après notre opinion, elle garde un reste, léger mais appréciable, de son ancienne prime de change... Les loyers ne sont pas, en Belgique, au même coefficient qu'ailleurs... Nos tarifs de transport sont également dans ce cas... Lorsque survint la crise de 1929, nous n'étions donc pas adaptés aux prix extérieurs, même en comptant sur une marge comme avant la guerre».

Ainsi donc, dans la mesure où M. Baudhuin examine les effets de la stabilisation monétaire dans l'évolution économique du pays, il les juge favorables. Les avantages de la stabilisation n'auraient même pas disparu selon lui pendant la crise. Nous ne savons pas si M. Baudhuin a modifié son opinion au moment où nous écrivons ces lignes ; de toute façon, nous ne pouvons pas y souscrire. Et tout d'abord, examinons les causes de la prospérité comme il les indique. Une des causes selon lui est la rationalisation, mais un peu plus loin il constate en Belgique «la moins bonne utilisation des matières premières et de la main-d'œuvre, la moins bonne organisation de la production et des transactions». Comment on peut réconcilier ces deux faits reste pour nous une chose incompréhensible. Il est bien vrai que M. Baudhuin entend par «rationalisation» surtout une concentration modérée, et le perfectionnement de l'outillage, et donne comme seule preuve de la rationalisation l'accroissement de la production. Et en effet, en étudiant la concentration

et la rationalisation, nous sommes arrivé à la conclusion que la rationalisation en Belgique a été synonyme de concentration ; la rationalisation comme phénomène indépendant et autonome n'a pas eu lieu. La concentration et l'accroissement de la production, qu'on a pu constater en fait, doivent être considérés comme des effets et non des causes, d'abord de l'inflation qui a poussé à un excès d'immobilisations, et ensuite de la prospérité succédant à la stabilisation monétaire.

Parmi les autres causes qui ont contribué à la prospérité, M. Baudhuin cite la prime de change et la sécurité monétaire ; ces deux causes qui en somme se ramènent à la stabilisation monétaire, ont agi, à n'en paint douter. Reste à citer les deux dernières causes : la conjoncture mondiale favorable, et la vague de spéculation. Or, la spéculation exagérée, elle aussi, avons nous constaté, a été dans une certaine mesure déterminée par l'inflation et la stabilisation monétaire. Et ainsi nous pouvons dire que les causes de la prospérité ont été d'abord la stabilisation monétaire, et ensuite la conjoncture mondiale favorable et le «boom» boursier.

M. Baudhuin dit que les causes mêmes de la prospérité ont poussé à des exagérations, comme cela se répète d'ailleurs à chaque cycle économique ; dans ces exagérations se trouvent les germes de la crise. Mais alors, la cause principale de la prospérité en Belgique étant d'ordre local (la stabilisation monétaire), cette même cause locale a également conditionné en grande partie la crise en Belgique. M. Baudhuin constate toutefois que la stabilisation monétaire a laissé subsister certains avantages dont l'économie belge profite encore pendant la crise.

Ici nous ne pouvons plus du tout suivre M. Baudhuin. En étudiant l'évolution des prix, nous avons observé que le décalage qui existait en 1930 entre les prix belges et ceux de l'étranger était devenu presque sans aucune importance, et qu'en 1932 ce décalage a disparu. La Belgique ne jouit plus à l'heure actuelle des avantages de la stabilisation ; bien au contraire celle-ci a donné lieu depuis la crise à des inconvénients contre lesquels le pays aura à lutter. La prime à l'exportation ayant été exceptionnellement importante après la stabilisation, l'industrie s'est organisée comme si cette prime devait avoir une durée illimitée. Or, cette prime diminuait continuellement, bien que souvent presque imperceptiblement. Puis la crise survint et y a mis brusquement fin. L'industrie belge, qui n'avait jamais tenu compte de cette possibilité, n'est pas préparée à l'heure actuelle au retour de la période cyclique de prospérité, où elle ne bénéficiera plus de la prime à l'exportation. Entre 1927 et 1930, les usines ont seulement été élargies, et leur nombre augmenté d'une façon démésurée ; mais le travail industriel n'a pas été rationalisé. Aussi comme l'industrie, par la disparition de la prime à l'exportation, ne peut plus vendre au-dessous des prix mondiaux, elle court le risque de perdre ses débouchés à l'étranger. C'est pourquoi il nous semble que ce qui reste à présent de la sta-

bilisation monétaire, ce sont des difficultés et non pas des avantages.

Nous voulons devancer ici une objection. On pourrait en effet nous dire que dans chaque cause qui engendre la prospérité, gisent déjà les germes de la crise. Or, critiquer la cause de la prospérité, parce que celle-ci entraîne plus tard la crise, revient à critiquer tout progrès économique, toute application industrielle des découvertes scientifiques, toute tentative de relever la productivité de l'industrie, car ce sont justement ces facteurs qui engendrent la prospérité, et qui par conséquent se trouvent à l'origine des crises subséquentes. On pourrait ainsi conclure que notre critique de la stabilisation monétaire serait injustifiée, car la stabilisation, avant d'aggraver la crise en Belgique, a conditionné en grande partie la prospérité. En réalité nous ne reprochons pas seulement à la stabilisation d'aggraver la crise belge, nous lui reprochons d'avoir conduit l'économie nationale dans une mauvaise voie pendant la prospérité, au lieu d'avoir été une cause de progrès. La prospérité, basée principalement sur une manœuvre monétaire, a été artificielle ; elle a donné l'impulsion à l'industrie de produire plus, mais non pas de produire mieux. L'outillage industriel s'est développé quantitativement ; les ateliers qui ont été créés à ce moment, doivent chômer maintenant, et sont en grande partie condamnés à disparaître. Il en résulte que la Belgique se retrouve exactement au même point où elle était avant la stabilisation. Pendant ce temps, à l'étranger, la rationalisation industrielle s'est développée de plus en plus. La Belgique, qui n'a pas suivi le rythme des pays industriels, se voit maintenant obligée de rattraper ce retard. Or, d'habitude la rationalisation de l'industrie s'accomplie en temps de prospérité. En temps de crise, elle ne se réalise que très difficilement ; les capitalistes hésitent à investir leur argent à long terme, et s'ils y consentent, l'intérêt qu'on doit leur payer est élevé, et il devient de toute façon impossible aux entreprises de faire ces emprunts, ne pouvant pas grever leur prix de revient industriel d'une si lourde charge financière à un moment aussi inopportun. Et c'est le fait d'avoir retenu l'industrie de se rationaliser pendant la prospérité, au moment où elle en avait les moyens, que nous reprochons à la stabilisation monétaire.

Au courant de cette étude, d'autres phénomènes ont encore retenu notre attention. Depuis la guerre, la mainmise de la grande banque sur l'industrie n'a fait que progresser. En somme, c'est une oligarchie financière, se composant d'un nombre très restreints de personnes, qui domine aussi bien la banque que l'industrie, et dirige de ce fait l'économie belge. C'est à cette oligarchie qu'incombe la responsabilité du taux de stabilisation très bas, et le fait d'avoir fourni, à l'industrie comme à la bourse, les moyens de tomber dans les plus graves exagérations.

Nous avons encore vu comment l'effet des mesures énergiques prises par le Gouvernement au moment de la stabilisation

pour parer à la mauvaise situation du budget et des finances publiques en général, a été atténué de plus en plus, et comment encore en 1930 on a allégé l'impôt et alourdi les dépenses. Cette erreur de gestion financière, qui ne s'explique que par l'aveuglement du Gouvernement qui, en 1930, voyait encore dans la crise un léger malaise, doit maintenant être chèrement rachetée par la population, et dans beaucoup de cas, la charge fiscale est devenue écrasante au contribuable.

Nous avons encore suivi les exagérations de la bourse, et constaté les effets douloureux mais bienfaisants de la crise sur elle.

En même temps nous avons eu l'occasion d'indiquer que l'accroissement du pouvoir de la banque sur l'industrie, l'apparition pendant la crise d'un important déficit budgétaire, les exagérations de la bourse aussi bien pendant la période de la prospérité que pendant celle de la crise, sont des phénomènes qui se retrouvent dans la plupart des pays, mais qu'en Belgique, en dehors des causes générales, l'inflation et la stabilisation monétaire au taux très bas ont donné à la crise un caractère tout particulier.

Nous avons insisté sur le fait que l'industrie belge devra se rationaliser. Or, cette suggestion correspond très peu aux réflexions qu'on trouve actuellement dans un grand nombre d'articles de revues et de journaux belges. Les auteurs de ces articles prétendent que la Belgique résiste bien à la crise, précisément parce que son industrie n'est pas trop fortement rationalisée, et ils avertissent contre le danger d'une rationalisation trop intense. Ils prennent comme exemple l'Allemagne où, à cause même de la rationalisation industrielle très avancée, le chômage est si important, et où les usines ne produisent souvent qu'à une fraction peu importante de leur capacité de production, ce qui fait que, par le jeu de la loi du rendement non proportionnel, le prix de revient reste très élevé. A l'heure actuelle, ces avertissements s'expliquent. Nulle part les industries ne peuvent travailler à plein rendement à cause de la restriction des débouchés ; en Allemagne où, à la suite de la rationalisation, la capacité de production des usines est très élevée, c'est encore plus vrai qu'ailleurs. De plus, la rationalisation nécessite l'investissement de capitaux très importants. Par le jeu de la loi du rendement non proportionnel, cet investissement n'est intéressant que lorsque l'usine travaille à plein rendement ; il grève au contraire lourdement le prix de revient du moment que la production de l'usine doit être restreinte. C'est une cause de la résistance relative de l'industrie d'exportation belge sur les marchés étrangers. Pendant la crise, son prix de revient ne doit pas supporter l'amortissement des frais très considérables payés pour rationaliser l'industrie. Mais on doit envisager le moment où les débouchés pourront de nouveau absorber une plus grande production. A ce moment, le prix de revient des usines rationalisées, comme celles d'Allemagne, ne sera plus grevé si lourdement par l'amortissement des frais de rationalisation, et ces usines fabriqueront alors des pro-

duits standardisés de bonne qualité, à des prix réduits. En envisageant la lutte que l'industrie belge aura à soutenir à ce moment sur les marchés étrangers, on doit, nous semble-t-il, considérer comme inopportuns les avertissements contre les excès de rationalisation en Belgique.

Comme c'est le cas dans les autres pays, certains veulent vaincre la crise en Belgique, en recourant encore une fois à l'inflation. Cette inflation permettrait de combler le déficit du budget, en même temps elle allégerait la charge financière des débiteurs, c'est-à-dire des entrepreneurs, et elle assurerait une nouvelle prime à l'exportation. Nous estimons que l'exécution de cette idée serait tout aussi nuisible que le fait d'avoir stabilisé en 1926 à un taux plus bas que nécessaire. L'inflation, comme remède à la crise, est pareille à une injection de cocaïne faite à un malade ; la douleur disparaît pendant quelque temps, la maladie reste telle quelle. L'industrie belge souffre d'une mauvaise organisation et d'un outillage démodé ; il faut la guérir de ce défaut en réorganisant l'industrie, et non pas en recourant à l'inflation. D'ailleurs, on peut prévoir que les effets de l'inflation seraient actuellement de courte durée en Belgique. Le pays a fait l'expérience d'une inflation ; chacun saurait cette fois-ci mieux défendre ses intérêts. Les capitaux sortiraient plus vite et en plus grande masse du pays, les salaires des ouvriers, les appointements des employés, etc., s'élèveraient plus vite, comme d'ailleurs aussi les prix de détail, l'intérêt du crédit et des capitaux augmenteraient immédiatement. Or, parce que le public réagirait plus rapidement, les effets de l'inflation s'atténueraient plus vite; au relèvement des salaires des intérêts, des prix de détail, etc., correspondrait en effet la réduction de la prime à l'exportation. Aussi, nous semble-t-il, la crise en Belgique ne doit pas être combattue par un expédient comme l'inflation ; mais par un remède efficace, qui en l'occurence est le perfectionnement de son organisation industrielle.

LISTE DES TABLEAUX.

LA SITUATION MONETAIRE.

Les principaux postes du bilan de la Banque Nationale de Belgique, de 1913 à 1932 30

La circulation monétaire et les comptes courants créditeurs à la Banque Nationale de Belgique, de 1913 à 1925 35

Le cours moyen mensuel du $ à Bruxelles; en 1925 et 1926 32

Les mouvements du change et de l'indice des prix de gros en 1925 36

La circulation monétaire, l'indice des prix de gros et l'indice des prix de détail, en 1926 et en 1929 . . 37

LES PRIX.

L'indice des prix de gros et l'indice des prix de détail, de 1926 à 1932 40

L'indice des prix de gros, l'indice des prix de détail et leur rapport, de 1926 à 1932 47

L'indice des prix de gros et l'indice des prix de détail en Belgique et aux Etats-Unis, et leur rapport, de 1922 à 1932 43

L'indice des prix de gros en Belgique et son rapport avec l'indice des prix de gros aux Etats-Unis, en 1925 et 1926 32

L'indice des prix des produits importés, des produits exportés et des produits de provenance belge, de 1922 à 1930 50

L'indice des prix de gros, des produits importés, des produits exportés et des produits de provenance belge, de 1925 à 1927 33

L'indice des prix sensibles et l'indice des prix stabilisés, de 1926 à 1931 48

L'indice des prix des matières premières et produits bruts et l'indice des prix de produits demi-finis et finis, de 1922 à 1930 49

Le prix de gros du charbon à Bruxelles, en Allemagne et à New-York de 1925 à 1932, et le prix de gros du fer à Bruxelles, à Middlesborough et à New-York de 1925 à 1928 69-70

L'indice des salaires horaires et son rapport avec les prix de détail, de 1922 à 1931 51

Les salaires, le prix de revient et le prix de vente dans l'industrie houillère, de 1913 à 1932 53

Les coefficients d'augmentation du tarif des chemins de fer pour différentes catégories de marchandises en 1927, et leur rapport avec les coefficients d'augmentation des prix de ces marchandises . . . 127

Les tarifs des chemins de fer belges et des chemins de fer étrangers en 1930 pour certaines catégories de marchandises 128

La moyenne annuelle des prix par tonne exportée en Belgique, aux Pays-Bas et en Suisse, de 1925 à 1929 46

Les mouvements du change et de l'indice des prix de gros en 1925 36

La circulation monétaire, l'indice des prix de gros et l'indice des prix de détail, en 1926 et en 1929 . . 37

L'INDUSTRIE.

Les recensements industriels de 1896, de 1910 et de 1926 : la répartition du nombre d'entreprises et du nombre d'employés par catégorie d'entreprises, d'après leur importance 75

Les constitutions et les augmentations des sociétés anonymes en 1927, 1929 et 1931 : les émissions d'actions par catégorie de sociétés, d'après l'importance de leur capital 76

Les émissions de titres et les apports à la constitution des sociétés anonymes, de 1926 à 1931 . . . 77

Le chômage de 1925 à 1932 (total de journées perdus par 1000 assurés et par semaine) 140

L'indice des salaires horaires et son rapport avec l'indice des prix de détail, de 1922 à 1931 . . . 51

La production et le commerce du charbon de 1900 à 1932 83-84

Les salaires, le prix de revient et le prix de vente dans l'industrie houillère de 1913 à 1932 53

Le prix de gros du charbon à Bruxelles, en Allemagne et à New-York de 1925 à 1932, et le prix de gros du fer à Bruxelles, à Middlesborough et à New-York de 1925 à 1928 69-70

La production du coke de 1905 à 1932 85

La production de l'industrie sidérurgique de 1926 à 1932 88

La production des filés de coton et le commerce extérieur de l'industrie cotonnière, de 1926 à 1932 . . 91

Le conditionnement de la laine et le commerce extérieur de l'industrie lainière, de 1926 à 1932 . . 93

Les exportations des glaces, de 1926 à 1932 . . . 95

Les exportations des verres, de 1926 à 1932 . . . 96

LA BANQUE.

La situation générale des banques, de 1913 à 1931 105-106

Le nombre de banques, groupées d'après l'importance de leur capital, de 1927 à 1931 112

La répartition des banques d'après l'importance de leur capital, de 1927 à 1931 112

Les agences et succursales des banques en 1912, 1926 et 1930 113

Les agences et succursales des grandes banques de 1913 à 1931 113

La liquidité des banques, de 1926 à 1931 . . . 109

Les engagements des banques, de 1913 à 1931 . . 191

Les fonds propres des banques et leur rapport aux engagements, de 1927 à 1931 107

Les portefeuilles-titres, les participations et les comptes-courants débiteurs des banques en général, et des grandes banques, de 1913 à 1931 . . . 121-122

Les bénéfices des banques par rapport à leurs fonds propres, de 1926 à 1932 110

LE COMMERCE.

Le trafic et les résultats financiers des chemins de fer belges, de 1913 à 1932 128

Le transit par chemins de fer, de 1929 à 1931 . . 129

Le tarif des chemins de fer belges et étrangers en 1930, pour certaines catégories de marchandises . . 128

Le coefficient d'augmentation du tarif des chemins de fer pour différentes catégories de marchandises en 1927, et leur rapport avec les coefficients d'augmentation des prix de ces marchandises 127

La balance des comptes en 1913, 1924, 1927 et 1929 . 133

Le bilan international en 1913 et 1930 . . . 134-135

Le tableau général du commerce extérieur de la Belgique, de 1913 à 1932 138-139

La balance alimentaire, de 1925 à 1932 . . . 144

La balance commerciale avec la France, de 1928 à 1932 147

Le commerce extérieur des produits fabriqués (en valeur), de 1913 à 1927 67

L'exportation de 1913 à 1927 68

Le commerce extérieur de l'industrie cotonnière, de 1926 à 1932 91

Le commerce extérieur de l'industrie lainière, de 1926 à 1932 93

Les exportations de glaces, de 1926 à 1932 . . . 95

Les exportations de verres, de 1926 à 1932 . . . 96

Les exportations de machines, outils, etc., de 1925 à 1932 143

La moyenne annuelle des prix par tonne exportée en Belgique, aux Pays-Bas et en Suisse de 1925 à 1929 46

Le mouvement des ports d'Anvers, de Rotterdam et de Hambourg, de 1925 à 1932 148

LES QUESTIONS SOCIALES.

L'indice des salaires horaires et son rapport avec les prix de détail, de 1922 à 1931 51

Le solde bénéficiaire des sociétés anonymes de 1927 à 1932 et le rapport du bénéfice distribué avec le capital versé 157

La situation de la Caisse d'Epargne, de 1913 à 1932 . 191

Le chômage de 1925 à 1932 (total de journées perdues par 1000 assurés et par semaine) 140

Le revenu national en 1913, 1924, 1927 et 1930 . . 162

La fortune nationale en 1913, 1924, 1927 et 1930 . . 165

LES FINANCES PUBLIQUES.

Les prévisions et les résultats budgétaires, de 1927 à 1932 180

Le budget, de 1912 à 1933 179

La charge fiscale, de 1913 à 1932 183

La répartion des impôts en impôts directs et indirects, de 1925 à 1932 186

La dette publique, en 1914, 1925 et 1926 . . . 169

La dette publique et sa charge, de 1926 à 1932 . . 171

LES FINANCES PRIVEES.

La situation de la Caisse d'Epargne, de 1913 à 1932 . 191

Les engagements des banques, de 1913 à 1931 . . 191

La fortune mobilière belge, de 1914 à 1933 . . . 197

L'indice de la Bourse de Bruxelles, de 1925 à 1933 . 198

Les émissions de valeurs mobilières, de 1913 à 1932 . 199

Les constitutions et les augmentations des sociétés anonymes de 1927, 1929 et 1931 : les émissions d'actions par catégorie de sociétés, d'après l'importance de leur capital 76

Les émissions de titres et les apports à la constitution des sociétés anonymes, de 1926 à 1931 . . . 77

Les émissions des sociétés financières et leur rapport avec les émissions globales, de 1927 à 1929 . . 206

Le rendement des actions et des rentes belges, de 1927 à 1932 198

Le solde bénéficiaire des sociétés anonymes de 1927 à 1932 et le rapport du bénéfcie distribué avec le capital versé 157

Les pertes et les liquidations des sociétés anonymes, de 1930 à 1932 202

REFERENCES.

BULLETINS ET OUVRAGES SUR L'ECONOMIE BELGE EN GENERAL.

BULLETIN D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Articles périodiques sur la situation économique de la Belgique.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES DE LOUVAIN — articles trimestriels de Léon-H. Dupriez sur la conjoncture économique de la Belgique et du Luxembourg.

ANNUAIRE STATISTIQUE DE LA BELGIQUE ET DU CONGO BELGE — Ministère de l'Intérieur et de l'Hygiène.

REVUE ECONOMIQUE INTERNATIONALE.

MONITEUR DES INTERETS MATERIELS (édition trihebdomadaire).

BULLETIN MENSUEL DE LA MUTUELLE SOLVAY.

BULLETIN MENSUEL DE LA SOCIETE BELGE DE BANQUE.

DUPRIEZ, Léon, H. — *Les méthodes d'analyse de la conjoncture économique et leur application à l'économie belge depuis 1897.* Uystpruyst, Louvain 1930.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La Structure Economique de la Belgique.* Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1926.

LA BELGIQUE RESTAUREE — publiée par l'Institut de Sociologie Solvay. Lamertin, Bruxelles 1926.

DE LONGEAUX, J. — *Conséquences économiques de la Stabilisation belge.* Thèse Paris 1928.

BAUDHUIN, FERNAND. — *L'économie belge depuis la stabilisation.* Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, août 1930.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La Belgique après le Centenaire.* Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

HISTOIRE MONETAIRE DE LA BELGIQUE.

WIDMER R. — *La question monétaire en Belgique depuis la fin de la guerre.* Thèse Paris 1928.

GERARD, MAX-LEO. — *Le problème du franc belge. Les éléments d'une solution future.* Revue Economique Internationale, mars 1925.

HOFFMANN, E. — *La tentative de stabilisation monétaire en Belgique.* Thèse Lille 1926.

FABRE, ROBERT. — *Chronique de la stabilisaton monétaire : la première tentative belge.* Revue d'économie politique 1926.

ANSIAUX, M. et OLBRECHTS, R. — *L'assainissement monétaire. — Un contre-projet.* Lamertin, Bruxelles 1926.

CHLEPNER, B. S. — *Les finances publiques, la monnaie et le marché financier* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

LAURANS. — *Le relèvement financier de la Belgique et ses conséquences monétaires.* Thèse Paris 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Finances belges. La stabilisation et ses conséquences.* Giard, Paris 1927.

CHLEPNER, B. S. — *La dépréciation et la stabilisation du franc belge.* Revue d'économie politique 1927.

FRANCK, LOUIS. — *La stabilisation monétaire en Belgique.* Payot, Paris 1927.

ORVAIN, R. — *La stabilisation du franc belge.* Thèse Paris 1927.

FOURNIER, HENRI. — *La réforme financière et monétaire en Belgique.* Giard, Paris 1927.

HORN, MAX. — *La stabilisation du franc belge.* Revue Economique Internationale, mai 1927.

ANSIAUX, MAURICE. — *Les traits nouveaux de l'organisation monétaire.* Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, 25 avril 1927.

BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LEGISLATION COMPAREE. — *Une année de stabilité monétaire - monnaie et marché financier.* Tome 1927, juillet-décembre.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Lois, arrêtés, etc. concernant les questions moné-

taires. Bulletins du 28 octobre 1926, 4 novembre 1926, 24 décembre 1926, 23 avril 1927, 10 mars 1930, 10 juillet 1930, 10 mars 1932, 25 juillet 1932.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES. — Le premier numéro de chaque année contient un article sur la Banque Nationale, les changes, la monnaie.

REVUE ECONOMIQUE INTERNATIONALE. — *Le rapport de la Banque Nationale et les finances publiques.* Mars 1932.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Notre monnaie 4 ans après la crise et l'assainissement* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

LES PRIX.

INDICES OFFICIELS DRESSES PAR LE MINISTERE DE L'INDUSTRIE, DU TRAVAIL ET DE LA PREVOYANCE SOCIALE.

INDICES DES PRIX DRESSES PAR DUPRIEZ, LEON-H. (dans Les méthodes d'analyse de la conjoncture économique et leur application à l'économie belge depuis 1897, et les graphiques des articles trimestriels sur La conjoncture économique de la Belgique et du Luxembourg dans le Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques).

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — *L'institution d'un nouvel index des prix de détail en Belgique* (par De Leener, Georges), 9 juin 1928. — *Prix de gros et prix de détail* (par Baudhuin, Fernand), 25 mars 1930. — *Les prix, les salaires et la circulation fiduciaire en Belgique pendant les dernières années,* 10 mai 1930. — *Les mouvements des prix dans le commerce de détail* (par De Leener, Georges), 10 décembre 1930. — *La réadaptation des prix et des salaires en Belgique* (par Baudhuin, Fernand), 25 janvier 1932.

DUPRIEZ, LEON, JOASSART, NICOLAS et DE LA VALLEE POUSSIN, ETIENNE. — *Une analyse de l'indice des prix de gros de 1920 à 1930.* Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, mai 1931.

BAUDHUIN, FERNAND. — *L'évolution des prix* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

DE LEENER, GEORGES. — *Prix de gros et prix de détail en Belgique.* Editions du Comité Central Industriel de Belgique, Bruxelles 1932.

BAUDHUIN, FERNAND. — *L'industrie wallonne avant et après la guerre*. Editions de la terre wallonne, Charleroi 1924.

DE LEENER, GEORGES. — *L'industrie* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LEGISLATION COMPAREE. — *Une année de stabilité monétaire - Situation économique*. Tome 1927 juillet-décembre.

HEYMAN, H. — *Centralisation et rationalisation des entreprises industrielles en Belgique*. Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1928.

BAUDHUIN, FERNAND. — *L'économie belge depuis la stabilisation monétaire. Problèmes industriels*. Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, août 1930.

BAUDHUIN, FERNAND. — *De la prospérité à la crise économique - Problèmes industriels* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — articles périodiques sur la situation économique de la Belgique. — *La concentration et les recensements industriels*, 25 décembre 1928. — *Fusions, cartels et ententes en Belgique*, 25 août 1930. — *La crise et les ententes entre les producteurs* (par Baudhuin, Fernand), 25 janvier 1933.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES—le 1er numéro de chaque année,consacré à la situation générale de la Belgique, contient des articles sur l'industrie du charbon et du coke, les industries textiles, la métallurgie belge. — *La concentration des entreprises et la rationalisation du cours de l'année 1929* (par Roger, Charles) mars 1930.

REVUE DU TRAVAIL : organe du Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance Sociale — articles mensuels sur la Situation économique et marché du travail.

BULLETIN DU COMITE CENTRAL INDUSTRIEL DE BELGIQUE. — *La journée des conférences sur la rationalisation, l'organisation scientifique et les préventions des accidents du travail*. 7 mars 1928.

REVUE ECONOMIQUE INTERNATIONALE. — *La concentration des entreprises en Belgique* (par Lemoine), juin 1929. — *La sidérurgie belge et les principales ententes sidérurgiques internationales* (par de Laveleye), juin 1929. — *La rationalisation dans l'industrie houillère belge* (par Capiau), août 1930.

DELMER, A. — *La rationalisation de l'industrie en Belgique.* Bulletin périodique de la Société Belge d'Etudes et d'Expansion, septembre 1927.

CABAY, I. — *La concentration industrielle et bancaire en Belgique - Au moyen de trusts de participation.* Revue pratique des questions commerciales et économiques, juin 1930.

ANNUAIRE DE LA CHAMBRE DE COMMERCE D'ANVERS 1928. — Rapports sur le Rationalisation et le Financement des Entreprises Commerciales et Industrielles.

LE MONITEUR DES INTERETS MATERIELS.

L'ECHO DE LA BOURSE (journal quotidien).

ANNALES DES MINES EN BELGIQUE.

BULLETIN MENSUEL DE LA MUTUELLE SOLVAY. — *L'industrie charbonnière en Belgique depuis l'armistice,* 10 mars 1930.

DEMEURE, CHARLES. — *Les Progrès récents de l'Industrie du Coke.* Revue des Questions Scientifiques, juillet 1929.

LAUDE, NORB. — *Chronique congolaise - Le cartel du Cuivre et l'Union Minière du Haut-Katanga.* Bulletin de la Société Royale de Géographie d'Anvers, années 1931 et 1932.

LA REVISION DES BILANS.

BAYART, PIERRE. — *Les effets de l'inflation sur le bilan au point de vue fiscal.* Sirey, Paris 1926.

DUPRIEZ, LEON-H. — *Létablissement de bilans sincères après la dévaluation de la monnaie.* Revue Economique Internationale, février 1927.

BAYART, PIERRE. — *Les problèmes de la stabilisation dans les bilans.* Revue d'économie politique 1928.

WARLOMONT, RENE et WALLEMACQ, LUCIEN. — *La révalorisation des bilans des sociétés commerciales.* Bruylant, Bruxelles 1928. (reproduction de toutes les circulaires ministérielles belges).

MABIT, JEAN. — *La restauration monétaire et les bilans.* Hachette, Paris 1928.

LA BANQUE.

SCHRAENEN, W. — *De koncentratie in het bankwezen en in het elektriciteitsbedrijf.* De Wilde Roos, Bruxelles 1923.

CHLEPNER, B. S. — *Les finances publiques, la monnaie et le marché financier.* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

CHLEPNER, B. S. — *La concentration bancaire en Belgique.* Revue d'économie politique 1929.

CHLEPNER, B. S. — *Le marché financier belge depuis cent ans.* Falk fils, Bruxelles 1930.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Le Boerenbond Belge.* Revue Economique Internationale, janvier 1930.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Articles annuels sur la situation des établissements de crédit belges. — *La liquidité des banques,* 25 février 1929. — *Les succursales des banques en Belgique,* 10 mars 1931.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES. — Le premier numéro de chaque année contient un article sur les banques et l'épargne.

LES RAPPORTS ANNUELS DE LA SOCIETE GENERALE DE BELGIQUE, DE LA BANQUE DE BRUXELLES, etc.

LA REVUE BANCAIRE BELGE.

LE COMMERCE.

TABLEAU ANNUEL DU COMMERCE AVEC LES PAYS ETRANGERS. — Ministère des Finances.

BULLETIN MENSUEL DU COMMERCE AVEC LES PAYS ETRANGERS. — Ministère des Finances.

RAPPORT ANNUEL DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.

DE LEENER, GEORGES. — *Le commerce extérieur* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

DE LEENER, GEORGES. — *Les chemins de fer en Belgique.* Revue Economique Internationale, novembre 1926.

DE LEENER, GEORGES. — *Les chemins de fer en Belgique.* Lamertin, Bruxelles 1927.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — *Le commerce extérieur de la Belgique et les statistiques officielles* (par Baudhuin, Fernand), 19 mars 1927. — *La Belgique en 1927. Sa balance commerciale, économique et alimentaire,* (par Baudhuin, Fernand), 18 février 1928. — *Notre commerce extérieur en 1927 et l'économie nationale* (par Baudhuin, Fernand), 3 mars 1928. — *Le commerce extérieur de*

la Belgique en 1928 (par Baudhuin, Fernand), 25 mars 1929. — *Un siècle de commerce de la Belgique* (par De Leener, Georges), 10 juin 1930. — *La balance des comptes de la Belgique en 1929* (par Baudhuin, Fernand), 25 août 1930.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES — le premier numéro de chaque année contient des articles sur le commerce extérieur de la Belgique et sur les transports en Belgique. — *L'économie belge depuis la stabilisation monétaire. Le commerce extérieur* (par Baudhuin, Fernand), août 1930.

DE LEENER, GEORGES. — *La nécessité du bon marché en Belgique pour la sauvegarde du commerce extérieur*. Annuaire de la Chambre de Commerce d'Anvers 1928.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La balance des comptes* (IVe partie de La Structure Economique de la Belgique). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques. Louvain 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Le commerce extérieur. La balance des comptes en 1929. Le bilan international de la Belgique* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

L'AGRICULTURE.

DE LEENER, GEORGES. — *L'agriculture* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Notre approvisionnement en denrées alimentaires. — La productivité de l'agriculture. — L'alimentation du peuple belge* (dans La Structure Economique de la Belgique). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La crise agricole* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES — le premier numéro de chaque année contient un article sur l'agriculture belge.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Le numéro spécial annuel sur La Situation Economique de la Belgique contient une partie consacrée à l'Agriculture et les Industries Alimentaires.

QUESTIONS SOCIALES.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La révalorisation des rentes et créances.* Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1927.

MALHAIM, E. — *La fortune et le bien-être* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Les bénéfices du commerce et de l'industrie. — Une évaluation de notre fortune. — Notre revenu. — L'épargne* (dans La Structure Economique de la Belgique). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1926.

BAUDHUIN, FERNAND. — *La fortune belge et sa valorisation. — Le revenu actuel de la Belgique* (dans Finances belges. La stabilisation et ses conséquences). Giard, Paris 1927.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Le revenu national. — La fortune nationale. — L'épargne belge* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Les temps nouveaux.* Edition Universelle, Bruxelles 1932.

JULIN, A. — *Le chômage en Belgique en 1931.* Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques, février 1932.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — *Quel est le revenu actuel de la Belgique ?* (par Baudhuin, Fernand), 16 juillet 1927. — *Les échelles mobiles des salaires en Belgique depuis la guerre* (par De Leener, Georges), 28 avril 1928. — *Les prix, les salaires et la circulation fiduciaire en Belgique pendant les dernières années,* 10 mai 1930. — *Le revenu national en 1930* (par Baudhuin, Fernand), 25 mai 1930. — *La fortune de la Belgique* (par Baudhuin, Fernand), 25 juin 1930. — *L'épargne nationale* (par Baudhuin, Fernand), 10 juillet 1930. — *La réadaptation des prix et des salaires en Belgique* (par Baudhuin, Fernand), 25 janvier 1932. — *Le mouvement des salaires en Belgique depuis la crise,* 25 mai 1932. — *Le mouvement des salaires en Belgique de 1922 à 1932,* 25 septembre 1932.

LES FINANCES PUBLIQUES.

EXPOSE GENERAL DU BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES.

CHLEPNER, B. S. — *Les finances publiques, la monnaie et le marché financier* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

JOUVET. — *La restauration financière de la Belgique*. Giard, Paris 1925.

BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LEGISLATION COMPAREE. — *Une année de stabilité monétaire. Les Finances*. Tome 1927, juillet-décembre.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Les finances belges jusqu'à la stabilisation. — La charge fiscale en Belgique, France et Angleterre. — La charge effective de la dette publique. — Questions budgétaires et fiscales* (dans Finances belges. La stabilisation et ses conséquences). Giard, Paris 1927.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Les finances publiques* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Articles annuels sur l'exposé général du budget. — *Le taux de capitalisation des emprunts d'Etat ou de particuliers en Belgique et à l'étranger*, 16 juillet 1927. — *La charge fiscale en Belgique, en France et en Angleterre* (par Baudhuin, Fernand), 10 septembre 1927. — *La charge effective de la dette publique en Belgique* (par Baudhuin, Fernand), 12 novembre 1927. — *Les finances locales en Belgique* (par Baudhuin, Fernand), 25 septembre 1929. — *L'économie des dépenses publiques en Belgique* (par De Leener, Georges), 25 septembre 1930.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES. — Le premier numéro de chaque année contient un article sur les finances publiques belges.

REVUE ECONOMIQUE INTERNATIONALE. — *Les budgets et la trésorerie depuis l'armistice* (par Vauthier, J.), février 1927. — *La politique d'emprunt du gouvernement belge avant guerre* (par Lemoine, R. J.), novembre 1927. — *Le dernier chapitre de l'assainissement financier de la Belgique* (par Gérard, Max-Léo), août 1928.

BULLETIN MENSUEL DE LA MUTUELLE SOLVAY. — *Le Budget belge en 1914 et en 1929*, janvier 1929.

LES FINANCES PRIVEES.

CHLEPNER, B. S. — *Les finances publiques, la monnaie et le marché financier* (dans La Belgique Restaurée). Lamertin, Bruxelles 1926.

HAYOIS. — *La crise monétaire et la bourse*. Revue Economique Internationale, juin 1929.

BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LEGISLATION COMPAREE. — *Une année de stabilisité monétaire. — Monnaie et Marché Financier.* Tome 1927, juillet-décembre.

CHLEPNER, B. S. — *Le marché financier belge depuis cent ans.* Falk fils, Bruxelles 1930.

BAUDHUIN, FERNAND. — *Les finances privées* (dans La Belgique après le Centenaire). Editions de la Société d'Etudes Normales, Sociales et Juridiques, Louvain 1931.

BULLETIN DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE. — Articles annuels sur le marché belge de l'argent et des capitaux. — *Le rendement des sociétés anonymes belges,* 5 mars 1927. — *L'évolution du marché des valeurs mobilières belges en 1926 et 1927,* 2 juillet 1927. — *Les dettes publiques et privées de la Belgique de 1913 à 1927,* 17 septembre 1927. — *La multiplication des titres de valeurs mobilières à la suite de la dépréciation monétaire,* 7 janvier et 14 avril 1928. — *Les émissions de capitaux et les rendements des sociétés par actions en 1927,* 17 mars 1928. — *Les rapports actuels entre le marché monétaire et le marché financier* (par Ansiaux, M.), 25 septembre 1928. — *Les émissions de valeurs mobilières en Belgique depuis la stabilisation monétaire,* 25 août 1929. — *Le rendement des emprunts belges intérieurs et extérieurs,* 25 juillet 1930. — *Les émissions belges à l'étranger,* 10 février 1931.

BULLETIN DE L'INSTITUT DES SCIENCES ECONOMIQUES — le premier numéro de chaque année contient un article sur le marché financier belge. — *Taux de Capitalisation et marché des Rentes belges* (par Lebrun, J.), novembre 1930.

HAYOIS. — Articles et indices paraissant périodiquement dans le Moniteur des Intérêts Matériels.

TABLE DES MATIERES.

AVANT-PROPOS 3

TITRE I.

Aperçu de l'histoire monétaire belge. — La stabilisation.

A. Le régime monétaire d'avant-guerre. 7
B. L'histoire monétaire pendant la guerre. 8
C. L'évolution monétaire après la guerre. 9
D. La tentative de stabilisation Janssen. 12
E. La stabilisation. 20
F. Le fonctionnement du nouveau régime monétaire. 25

TITRE II.

Les effets économiques de la stabilisation.

CHAPITRE PREMIER. — Le mouvement des prix. 31

CHAPITRE II. — L'industrie. 55
A. Les caractéristiques de l'industrie belge. 55
B. La revision des bilans. 59
C. La prime à l'exportation. 66
D. Rationalisation et concentration. 71
E. Etude des principales industries. 82

CHAPITRE III. — La banque. 98
A. Les caractéristiques du système bancaire belge. 98
B. L'évolution des banques depuis la stabilisation monétaire:
1° généralités 104
2° la concentration bancaire. 110
3° la banque et l'industrie. 121

CHAPITRE IV. — Le Commerce. 125
A. Les transports. 125
B. Le commerce extérieur - balance des comptes et balance commerciale. 131

TITRE III.

Les effets sociaux de la stabilisation.

CHAPITRE PREMIER. — La révalorisation des rentes et créances 150

CHAPITRE II. — Les prix et les revenus. 154
A. Les prix et les salaires. 154
B. Les prix et le revenu du capital. 156
C. Le pouvoir d'achat de la population. 160
D. Le revenu national et la fortune nationale. 162

TITRE IV.

Les effets financiers de la stabilisation.

CHAPITRE PREMIER. — Les effets de la stabilisation sur les finances publiques 167
A. La dette publique et la charge de la dette publique. 167
B. Le budget et les charges fiscales. 176

CHAPITRE II. — Les effets de la stabilisation sur les finances privées. 189
A. L'épargne. 189
B. Le marché monétaire. 193
C. Le marché financier. 195

CONCLUSIONS. 209

LISTE DES TABLEAUX. 219

REFERENCES. 225

Vu :

Le Président de la Thèse,

LAUFENBURGER

Strasbourg, le 5 mai 1933.

Vu :

Le Doyen de la Faculté de Droit et des Sciences Politiques de Strasbourg

J. DUQUESNE

Strasbourg, le 5 mai 1933.

Vu et permis d'imprimer :

Strasbourg, le 6 mai 1933,

Le Recteur de l'Académie,
Président du Conseil de l'Université,

J. DRESCH.